

Instituto Politécnico de Setúbal



Escola Superior de Ciências Empresariais

**“O uso dos derivados financeiros como instrumento
de gestão do risco e a divulgação da informação
segundo a IFRS 7: Estudo do caso das empresas
cotadas no PSI 20”**

Alexandra Nair Pinto Galiano

Dissertação apresentada para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de

Mestre em Contabilidade e Finanças

Orientador: Professor Doutor Nuno Teixeira

Setúbal, 2015

Dedicatória

Dedico o presente trabalho ao meu filho, João Miguel Simões Pinto, ao meu primo, Fábio Alexandre, à minha irmã, Tatiana Pinto e à minha mãe, Margarida.

Agradecimentos

Quero agradecer ao meu filho por ter sido paciente e por ter compreendido a minha ausência para que este trabalho pudesse ser realizado.

Agradeço ao meu pai Charon por ter sido um dos familiares que sempre acreditou nas minhas capacidades intelectuais.

Agradeço a toda minha família por me terem apoiado durante todo o ano letivo 2013/2015 e me deram o incentivo necessário para que eu me mantivesse no caminho certo para terminar o Mestrado em Contabilidade e Finanças.

À minha tia, Teodora Pinto, agradeço pela sua disponibilidade, compreensão e amizade.

Last but not least, quero agradecer também ao meu orientador, Professor Doutor Nuno Teixeira por ter acreditado nas minhas capacidades para elaborar e terminar a presente dissertação e a todos os docentes que lecionaram as unidades curriculares em 2013/2014 pelo excelente trabalho desenvolvido.

Obrigada a todos vocês!

ÍNDICE

Dedicatória.....	II
Agradecimentos	II
Índice de gráficos.....	IV
Índice de quadros.....	IV
Índice de tabela.....	IV
Resumo	IV
Abstract.....	VI
1. Introdução.....	1
2. O Risco no contexto empresarial – Conceitos, Tipologias e Gestão	3
Óticas de tipos de risco	4
3. Os Instrumentos Financeiros Derivados – Conceitos e Tipologias.....	9
4. Enquadramento normativo	21
5. Estudos realizados sobre a divulgação da informação na utilização de instrumentos financeiros derivados.....	30
6. Estudo de Caso: Empresas não financeiras cotadas no PSI 20	34
6.1. Objetivo do estudo/investigação	34
6.2. Metodologia de estudo/investigação.....	35
6.3. Descrição das empresas da amostra.....	39
6.4. Resultados de investigação	44
6.4.1. Políticas, gestão e divulgação dos riscos	44
6.4.2. Análise da divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros derivados	52
6.5. Comentário global da análise realizada	68
Conclusão	69
Anexo A.....	72
Anexo B.....	72
Anexo C.....	73
Bibliografia.....	76
Bibliografia eletrónica	79

Índice de gráficos

Gráfico 1.....	54
Gráfico 2.....	57
Gráfico 3.....	57
Gráfico 4.....	60
Gráfico 5.....	62
Gráfico 6.....	65
Gráfico 7.....	65
Gráfico 8.....	66
Gráfico 9.....	68

Índice de quadros

Quadro 1	28
Quadro 2	37
Quadro 3	39

Índice de tabela

Tabela 1	38
Tabela 2	54
Tabela 3	57
Tabela 4	58
Tabela 5	59
Tabela 6	60
Tabela 7	62
Tabela 8	64
Tabela 9	67

SIGLAS

IFRS – International Financial Reporting Standard IASB – International Accounting Standard Board IASC – International Accounting Standadr Committe IAS – International Accounting Standard DMIF -Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros	DSI - Diretiva dos Serviços de Investimento CMVM – Comissão do Mercado e Valores Mobiliários CVM – Comissão de Valores Mobiliários BVL – Bolsa de Valores de Lisboa BDP – Bolsa de valores do Porto BVLP – Bolsa de Valores de Lisboa e Porto	ROI – Return on Investement APQ – Associação Portuguesa para a Qualidade ISO – International Organization for Standardization IBOVESPA – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo FERMA – Federation of European Risk Management Association VAR – Value-At-Risk
--	--	--

Resumo

A informação divulgada pelas empresas é uma das formas destas darem a conhecer, aos vários *stakeholders*, o seu desempenho financeiro e o modo como o negócio é gerido. O relatório e contas é um dos meios privilegiados para a divulgação dessa informação. Nesse sentido, um dos principais objetivos da normalização contabilística é a transparência informativa tendo, inclusivamente, sido elaboradas normas internacionais de contabilidade, para que as empresas cotadas em Bolsa de valores divulguem os seus relatos financeiros de acordo com requisitos comuns. Todas as empresas enfrentam riscos operacionais, económicos e financeiros e, por esse motivo, são elaborados procedimentos e políticas de gestão de riscos, de modo a minimizar o seu impacto na atividade. Para minimizar os riscos as empresas utilizam instrumentos financeiros derivados cuja informação deve ser divulgada segundo os requisitos da norma internacional de contabilidade *IFRS 7*.

Assim, a presente investigação tem por objetivo verificar o impacto que a entrada em vigor da *IFRS 7* teve no relato financeiro das empresas portuguesas cotadas em Bolsa de valores, no que diz respeito, à informação relatada sobre os instrumentos financeiros derivados. Para tal, a investigação baseou-se em 2 etapas. Na primeira etapa de investigação, verificou-se se era divulgada informação sobre os riscos que as empresas incorriam e se eram identificadas as respetivas políticas de gestão. Na segunda etapa, pretendeu-se verificar se a informação divulgada no âmbito dos instrumentos financeiros derivados correspondia ao previsto no normativo.

Para a realização do trabalho, utilizou-se o estudo de caso como metodologia de investigação, tendo sido analisadas as notas explicativas às demonstrações financeiras das 10 empresas não financeiras constantes no índice bolsista PSI 20, durante o triénio de 2006 a 2008, tendo-se comparado posteriormente com o relato realizado em 2014 por essas empresas.

Os resultados de investigação evidenciaram que todas as empresas da amostra divulgam informação sobre os riscos aos quais estão expostas, assim como as suas políticas de gestão dos respetivos riscos. Porém, no que diz respeito ao cumprimento dos requisitos de divulgação de informação exigidos pela *IFRS 7*, concluiu-se que nem todas as empresas divulgam a informação de acordo com o normativo. Das 10 empresas estudadas, apenas uma cumpriu integralmente os requisitos previstos na norma.

Palavras-chaves: risco, gestão do risco e instrumentos financeiros derivados.

Abstract

The information disclosed by companies is one way these make known, to the various stakeholders, their financial performance and the way the business is managed. The annual report is one of the privileged means for the dissemination of that information. In this sense, one of the main objectives of accounting standards is transparency of information and the international accounting standards have been drawn up so that the companies listed on the Stock Exchange may do their disclosures in the financial reports according to common requirements. All companies face operational, economic and financial risks and, therefore, procedures and risk management policies are developed in order to minimize its impact on activity. To minimize the risks companies use derivative financial instruments for which information should be disclosed pursuant to the requirements of the international accounting standard IFRS 7.

Thus, this research aims to determine the impact that the entry into force of IFRS 7 had in financial reporting of listed Portuguese companies in Stock Exchange with respect the reported information on derivative financial instruments. To this, the research has been based on two stages. In the first stage of research it was found the disclosed information about the risks by the companies incurred were identified and the respective management policies. In the second stage, the aim was to verify that the information disclosed in the context of derivative financial instruments correspond to the provisions of normative.

To carry out the work, we used the case study as a research method and analyzed the notes to the financial statements of 10 non-financial companies listed on the stock exchange index, PSI 20, during the 2006-2008 triennium, having then compared to the reporting done in 2014 by these companies.

The research results showed that all the companies in the sample disclose information on the risks to which they are exposed, as well as their the respective risk management policies. However, with regard to compliance with the disclosure requirements prescribed by IFRS 7, it was concluded that not all companies disclose information in accordance with the rules. Of the 10 companies studied, only one has fully complied with the requirements of the standard.

Key-words: risk, risk management and derivatives financial instruments.

1. Introdução

A transparência do relato financeiro é uma das exigências no âmbito da harmonização contabilística. Nesse sentido, a informação divulgada pelas empresas deve estar bem explícita para que as diferentes partes interessadas não tenham dificuldade em analisá-la e tomar decisões sem reservas. Assim, foram emitidas normas internacionais de contabilidade que representam a estrutura conceptual que as empresas devem implementar na elaboração dos seus relatos financeiros, nomeadamente as que possuam títulos cotados em Bolsa.

A IFRS 7 – Instrumentos financeiros: Divulgações é uma norma de relato financeiro que foi publicada com o objetivo de garantir que a informação divulgada no âmbito dos instrumentos financeiros permita aos *stakeholders* conhecer a sua importância no desempenho e estrutura financeira das empresas. Por outro lado, a norma permite, ainda, aos *stakeholders* avaliar o modo de gestão dos riscos, a sua natureza e extensão, bem como, identificar os riscos a que as empresas estão expostas no que diz respeito, à utilização dos instrumentos financeiros derivados.

Assim, o presente estudo tem como objetivo verificar o impacto da entrada em vigor da norma internacional de contabilidade IFRS 7, no relato financeiro das empresas portuguesas cotadas em Bolsa de valores. O trabalho, vai ser realizado através da metodologia de investigação denominada como estudo de caso, pretendendo-se analisar as notas explicativas das demonstrações financeiras das 10 empresas não financeiras constantes no índice bolsista PSI 20, durante o triénio de 2006 a 2008 (a norma entrou em vigor em 2007), tendo-se comparado posteriormente com o relato realizado em 2014 por essas empresas.

O estudo irá ser efetuado com base em duas etapas. Na primeira etapa de investigação, irá ser verificada a informação divulgada sobre os riscos que as empresas incorrem e se são identificadas as respetivas políticas de gestão. Na segunda etapa, pretende-se verificar se a informação divulgada no âmbito dos instrumentos financeiros derivados corresponde ao previsto no normativo.

Em termos de estrutura, o trabalho, para além da atual introdução, contém mais 6 capítulos. Assim, no enquadramento teórico, composto por 4 capítulos, são estudados diferentes temas: o risco no contexto empresarial - conceitos, tipologias e gestão; os instrumentos financeiros derivados; o enquadramento normativo; estudos realizados sobre a divulgação da informação associada ao uso dos derivados financeiros. No capítulo relativo ao estudo empírico, são referidos mais pormenorizadamente os objetivos e

metodologia de investigação, são descritas as empresas que constituem a amostra e, por fim, são apresentados os resultados de investigação sobre a informação divulgada pelas empresas, tendo em consideração o normativo aplicável. O trabalho termina com as conclusões globais, onde são referidos os principais contributos do estudo realizado.

2. O Risco no contexto empresarial – Conceitos, Tipologias e Gestão

Neste ponto são desenvolvidos alguns conceitos apresentados por diferentes autores e investigadores, identificando os tipos de riscos que as empresas enfrentam na sua atividade e o modo de como podem ser geridos e mitigados.

No contexto empresarial, face às mudanças constantes que, resultam da globalização dos mercados e das inovações tecnológicas, o risco tem assumido cada vez mais importância para a gestão das empresas, uma vez que a tomada de decisão é cada vez mais complexa e os investidores normalmente associam os níveis pretendidos de rentabilidade ao risco percebido dos investimentos que potencialmente poderão realizar (APB - Associação Portuguesa de Bancos, 2015). Assim, para investimentos que apresentem elevado risco, os investidores, exigirão uma rentabilidade mais elevada, para compensar as potenciais perdas futuras desse investimento (Menezes, 2012).

Segundo a APB (2015) o risco representa a probabilidade do resultado esperado ser distinto do real, isto é, de na realidade o resultado obtido poder não corresponder ao resultado que se previa.

Segundo a FERMA – *Federation of European Risk Management Association* (2011), a empresa enfrenta riscos porque pura e simplesmente existe atividade. Esses riscos podem ser bons/positivos ou maus/negativos. Por outras palavras, de acordo com a FERMA, os riscos podem ser vistos em duas vertentes, ou seja, podem representar algo de positivo como uma oportunidade para a empresa, mas por outro lado, podem também ser algo de negativo, constituindo uma ameaça para o negócio.

De acordo com a ISO 31000 (2009) - norma de gestão do risco - o risco não é mais do que o impacto que a incerteza pode vir a provocar nos objetivos estratégicos da organização.

Desta forma, pode-se concluir que não há uma definição universal para o risco. Contudo, normalmente na sua definição está contemplada a possibilidade de perda, a incerteza e a variabilidade dos resultados.

Para Neves (2012:401) “... o risco deve ser visto como a variação provável dos fluxos de caixa futuros.”, sendo também considerado, como uma potencial perda de algo. Ainda segundo o mesmo autor, no âmbito empresarial, o risco e a incerteza devem ser diferenciados. Quando se fala em risco entende-se que o agente financeiro ou o decisor consegue mensurar com certeza as expectativas que podem ocorrer de determinado facto.

No caso da incerteza já não é possível mensurar com fiabilidade as probabilidades de determinado facto, sendo o resultado ou as expectativas de carácter puramente subjetivo.

De acordo com Knight (1921) quando o decisor fielmente consegue determinar de forma objetiva as estimativas em face de determinado facto está-se perante o risco, caso contrário, ou seja, se as estimativas já não são passíveis de serem obtidas de forma objetiva, mas sim subjetiva, pode-se dizer que estamos perante a incerteza.

Resumindo, ambos os autores consideram a incerteza algo que é intuitivo e o risco algo que de certa forma se consegue determinar a sua dimensão (com fiabilidade), podendo-se atuar sobre ele através da aplicação de técnicas de gestão do risco, que mais à frente irão ser abordadas no trabalho.

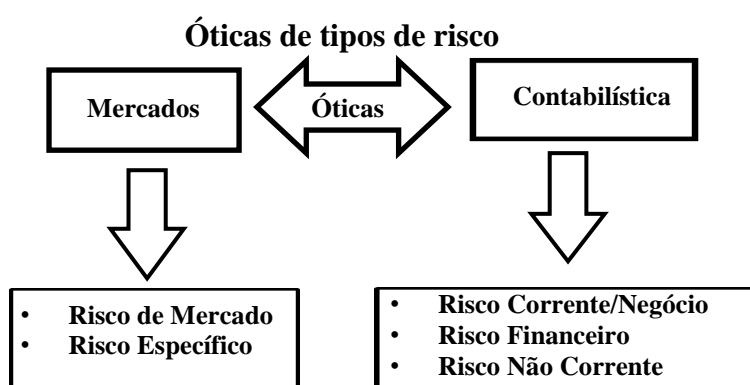
No entanto, estes dois termos, risco e incerteza, estão interligados porque a incerteza não deixa de ser sinónimo de risco, pois quanto maior for a incerteza maior é o risco (Neves, 2012). Por outras palavras, em investimentos que representem maior incerteza para os investidores, maior é o risco associado.

Menezes (2012), também partilha da mesma opinião no que diz respeito à separação dos dois termos, até porque, quando temos resultados concretos o investidor ou o gestor pode tomar uma decisão mais sensata. Já no caso da incerteza, a falta de tal objetividade, torna mais difícil a tomada de decisão ou a criação de uma base lógica.

Vesley (1984) define o risco como perigo, probabilidade ou possibilidade de ocorrência de um revés ou a obtenção de resultado indesejado, pois para este autor, o risco é composto por duas componentes que são a probabilidade e a dimensão do impacto ou consequência.

Para Conso (1981) e Durban (1989) o risco deveria ser denominado de variabilidade, porque normalmente está associado à variabilidade do resultado que se espera obter no futuro.

Já Neves (2012), defende que o risco global de qualquer empresa poderá ser analisado segundo duas óticas, tal como consta na figura seguinte.



Na ótica de mercado, Neves (2012) inclui o risco de mercado e o risco específico e na ótica contabilística integra os riscos corrente, financeiro e não corrente.

O risco de mercado, também considerado como sistemático, é o risco que afeta todas as empresas, por motivos macroeconómicos (como é o caso da inflação, políticas monetária, cambial e orçamental e outras mutações conjunturais), políticos, entre outros, e sobre os quais as empresas não conseguem gerir facilmente, inclusivamente, através do método da diversificação de ativos defendido por Markovitz (1952) que mais à frente irá ser abordado neste trabalho de investigação.

Para Suárez (1977), o risco de mercado é identificado como sendo o risco empresarial ou risco económico e que está relacionado com as adversidades externas que afetam os resultados de exploração das empresas. Essas adversidades impedem que a gestão atue de modo a garantir a estabilidade dos resultados. Como exemplos das adversidades temos, de acordo com Pinto (2002:85): *“flutuações da procura, acidentes de trabalho e greves, inovação tecnológica, mudanças políticas e económicas por parte dos governos, concorrência exterior, etc.”*

O risco específico ou não sistemático (residual ou também conhecido como risco único) é o tipo de risco que diz respeito exclusivamente a uma empresa ou negócio.

De acordo com Neves (2012), dentro do risco específico, destaca-se o risco económico associado ao negócio.

Para Menezes (2012) o risco específico é maior quando em vários exercícios uma empresa não obtenha resultados operacionais num nível considerado aceitável e que sobretudo não sejam suficientes para cobrir os custos da atividade de exploração.

Na ótica contabilística apontada por Neves (2012), o risco corrente está relacionado com a atividade de exploração, sendo também denominado como risco do negócio.

Segundo Menezes (2012), o risco do negócio ocorre quando os gastos relacionados com essa mesma atividade são de tal modo elevados que os valores das vendas e prestações de serviços efetuadas não poderão ser suficientes para gerar resultados nos níveis pretendidos.

Neves (2012) exemplifica indicando que quando os custos fixos são muito elevados e existem oscilações no volume de negócios, pode tornar-se mais difícil garantir que a margem de contribuição de cada segmento da atividade, seja suficiente para gerar resultados operacionais positivos.

No que diz respeito ao risco financeiro, de acordo com Menezes (2012), está intimamente relacionado com a capacidade dos fluxos económicos provenientes da atividade de exploração para cobrirem não só os custos inerentes ao negócio, mas também os encargos decorrentes do financiamento. Por isso, está associado às opções e decisões de financiamento que os gestores possam tomar. Assim, no caso de os encargos financeiros serem superiores de ano para ano, em comparação com o resultado de exploração, maior será o incremento do risco financeiro, podendo a rentabilidade para os investidores ficar em causa (Menezes, 2012).

Deste modo, o risco financeiro deriva da estrutura de capitais utilizada e da situação de tesouraria da empresa, isto é, da possibilidade de não existirem fluxos de caixa suficientes para cumprir as obrigações com terceiros (Neves, 2012). Nesse sentido, caso a decisão de financiamento não seja correta, para além de poder colocar em causa a tesouraria e a sustentabilidade financeira da empresa, também poderá condicionar a rentabilidade dos capitais próprios, em virtude de que por via dos custos financeiros aumentarem, a maioria dos resultados gerados irão ser canalizados para os parceiros financeiros e não para os proprietários (Teixeira, 2008). Assim, Modigliani e Miller (1958), chamaram a atenção para o efeito de alavanca financeira, onde se compara a rentabilidade gerada pelo negócio (ROI – return on investment) com os custos exigidos pelos credores (custos financeiros – CF - decorrentes da taxa de juro negociada). Ou seja:

- Se o $ROI < CF$: o financiamento deve ser feito através dos capitais próprios, em virtude de que a atividade não liberta excedentes suficientes para cobrir os encargos financeiros e gerar uma rentabilidade dos capitais próprios atrativa;

- Se o $ROI > CF$: o financiamento pode ser feito através de capitais alheios, porque a atividade liberta excedentes suficientes para cobrir os encargos financeiros e melhorar a rentabilidade dos capitais próprios.

Obviamente que, a decisão financeira para além de contemplar uma preocupação com a rentabilidade a gerar aos proprietários, também deverá ter sempre em consideração a sustentabilidade financeira da empresa, correndo-se o risco em caso contrário, de se colocar em causa a capacidade de cumprimento de compromissos com terceiros (Teixeira, 2008).

Segundo Ferreira (2011) o risco financeiro está relacionado com a estrutura de capitais da empresa, ou seja, está relacionado com as fontes de financiamento da empresa e que influenciam toda a atividade de exploração e a sustentabilidade do negócio.

Para Suárez (1977:540) o risco financeiro está relacionado com o facto de uma empresa, a médio e longo prazo contrair dívida, ou seja, trata-se de um risco que está relacionado com a estrutura de capitais de uma empresa. Nesse sentido, quanto maior for o endividamento maior é a instabilidade financeira da empresa, logo maior é o risco financeiro.

A KPMG (2013), num estudo realizado sobre a gestão do risco em território nacional, indica que atualmente, para as empresas os riscos financeiros são os que têm assumido um lugar de destaque em virtude da maior dificuldade na obtenção de capitais, com maturidade, valores e custos, de acordo com as suas necessidades.

Por último, o risco não corrente está associado a eventos de carácter ocasional que possam colocar em causa a capacidade de libertar excedentes através da atividade. São exemplos deste tipo de riscos, indemnizações a pagar por incumprimentos legais, fenómenos naturais e acidentes que coloquem em causa os ativos da empresa (Neves, 2012).

Face aos diversos riscos mencionados os investidores assumem diferentes perfis: o indiferente que não tem em consideração os riscos nem o seu impacto na tomada de decisão; o adverso ao risco, que só aceita arriscar quando a rendibilidade dos investimentos seja de facto atrativa; e o jogador que prefere investimentos mais arriscados, porque eventualmente também poderá ter uma rendibilidade maior, não se importando com eventuais perdas (Neves, 2012).

Assim, os gestores para salvaguardarem os interesses dos detentores do capital das empresas procuram estar a par dos riscos e dos meios para os identificarem e gerirem.

De acordo com Neves (2012), existem várias técnicas de análise no que diz respeito à apreciação do risco, nomeadamente estudo de indicadores, de informações de mercado ou contidas nas demonstrações financeiras. Por outras palavras, o que se pretende é que os gestores criem um sistema que lhes permita identificar os riscos e, por conseguinte, proceder à análise e gestão desses riscos para que estes não provoquem danos maiores na esfera financeira e económica da empresa.

Para Zamith (2007) a gestão do risco é um processo que envolve o acautelamento dos riscos e ameaças que impliquem prejuízos e danos para o negócio.

Hopkin (2010) definiu 3 tipos de riscos que devem ser geridos: *hazard risk*, *opportunity risk* e *control risk*. Para este autor, os diversos acontecimentos que podem causar impactos na organização podem de certa forma dificultar o alcance dos objetivos (estratégicos e operacionais) e influenciar os resultados obtidos.

Segundo Pires (2013:4), Presidente da APQ - Associação Portuguesa para a Qualidade a “*gestão do risco pode ter um vasto campo de aplicação, desde produtos, serviços, processos, pessoas, bens materiais, bens sociais e ambientais, até às próprias atividades das organizações no seu todo.*”

Segundo a definição da ISO 73 (2009) a gestão do risco traduz-se num conjunto de atividades coordenadas para dirigir e controlar uma organização no que diz respeito ao risco.

No entanto, a norma complementar ISO 31000 (2009), contém toda a informação (princípios e diretrizes) essencial sobre o sistema de gestão do risco. Esta norma é de aplicação geral e não exclusiva a apenas uma determinada empresa ou setor de atividade. Assim, apresenta um esquema que pode ser utilizado pelas chefias no sentido destas poderem detetar/identificar os riscos, analisá-los, avaliá-los, implementar as medidas ou os procedimentos mais indicados para minimizar tais riscos e por fim, efetuar a sua divulgação e as respetivas medidas/ações corretivas.

Assim sendo, existem várias formas de gestão do risco. Contudo, relativamente ao risco específico, os investigadores consideram que pode ser minimizado através da diversificação do portfólio, segundo a teoria defendida por Markovitz (1952).

Basicamente, a teoria defende que o investidor deve ter um portfólio constituído por ativos cuja correlação seja negativa ou pouco forte. Assim, quando um ativo regista perdas, estas são compensadas pelos ganhos de outros ativos que apresentam uma evolução diversa.

Ao nível do risco de ativos cotados em bolsa, Fama (1976) indica que o risco de uma carteira de títulos pode ser minimizado se nesta existir mais de uma dezena de ações de diferentes empresas. A decisão é de se ter uma carteira com vários ativos de diferentes empresas e não de uma única empresa porque desta forma o risco que está nessa carteira está repartido e, com base na teoria de Markovitz (1952), as perdas de um ou mais ativos serão compensadas pelo lucro de outros ativos que também fazem parte dessa carteira.

No entanto, existem riscos cuja gestão não passa pela diversificação do portfólio de ativos, como é o caso do risco de mercado que tem impacto sobre todas as organizações que atuam nesse contexto empresarial. Sendo assim, este risco apenas poderá ser atenuado através da diversificação, caso a empresa aposte em mercados internacionais com evoluções económicas com correlações negativas face ao ambiente competitivo do mercado doméstico (Ferreira, 2011). Portanto, nesta situação, a internacionalização é vista como uma oportunidade para as organizações continuarem a crescer de forma sustentada.

Embora existam várias técnicas de gestão do risco que as empresas podem aplicar ao longo do desenvolvimento da sua atividade, os instrumentos financeiros derivados têm vindo a ganhar maior importância na cobertura do risco, em virtude da flexibilidade que apresentam, tanto ao nível dos ativos que cobrem, das maturidades que apresentam como das próprias modalidades de funcionamento que detêm (Ferreira, 2011).

Em Portugal, estes instrumentos são negociados em dois mercados, nomeadamente na Bolsa de Valores (NYSE Euronext) e no denominado mercado de balcão (*Over-The-Counter* ou *OTC*), onde são transacionados nas instituições financeiras. Quanto ao tipo de produtos cujo risco é normalmente coberto pelos instrumentos financeiros derivados, destacam-se as ações, as taxas de juro, as taxas de câmbio e os preços de mercadorias diversas.

Uma outra particularidade dos derivados para além do risco associado, é o facto da liquidação ocorrer unicamente numa data futura e de exigirem um investimento inicial, de valor residual (Bolsa de Lisboa, 2015).

Em suma, face à diversidade e complexidade cada vez maior de riscos no contexto empresarial atual, torna-se bastante importante a sua identificação e análise e a aplicação da técnica de gestão mais adequada para minimizar o impacto do risco no negócio. Tal como anteriormente referido, os instrumentos financeiros derivados são uma das técnicas de gestão do risco mais utilizadas.

Sendo assim, no ponto seguinte do trabalho, irão ser abordados os diferentes tipos de instrumentos financeiros derivados e os mercados onde podem ser adquiridos e negociados, com especial destaque para oferta deste tipo de produtos em Portugal.

3. Os Instrumentos Financeiros Derivados – Conceitos e Tipologias

Face à importância crescente dos instrumentos financeiros derivados na cobertura dos riscos a que as empresas estão sujeitas (Antunes, 2009), iremos de seguida fazer uma reflexão sobre os principais tipos de instrumentos existentes, bem como, sobre os que são mais utilizados em Portugal.

Segundo o glossário da CMVM (Comissão do Mercado de Valores Mobiliários) e a sua Diretiva dos Mercados e Instrumentos Financeiros (DMIF), os instrumentos financeiros são considerados como instrumentos de investimento e estes dividem-se em instrumentos derivados financeiros; instrumentos do mercado monetário (instrumentos monetários) e instrumentos de valores mobiliários (instrumentos mobiliários).

Segundo a IAS 39 – *Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração* um derivado financeiro é um instrumento financeiro ou um contrato com as seguintes características:

- o seu valor altera-se em resposta à alteração numa taxa de juro, preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, taxa de câmbio, índice de preços ou taxas, notação de crédito ou índice de crédito ou outra variável, desde que, no caso de uma variável não financeira, a variável não seja específica de uma das partes do contrato (por vezes denominada «subjacente»);
- não é necessário qualquer investimento líquido inicial ou é apenas necessário um investimento líquido inicial inferior ao que seria exigido para outros tipos de contratos que se esperaria que tivessem uma resposta semelhante às alterações nos fatores de mercado; e
- é liquidado numa data futura. (IAS 39, 2008)

De acordo com Antunes (2014), os instrumentos derivados financeiros são instrumentos negociados no mercado a prazo, logo são produtos cujo contrato ou a transação pode ocorrer num intervalo de tempo, entre a data da celebração e a entrega física ou em espécie do ativo subjacente e são exemplo disso os futuros, os forwards e as opções.

Assim, consistem em contratos a prazo celebrados entre duas partes (compradora e vendedora), onde se fixa hoje o preço referente a um determinado ativo subjacente e cuja transação só se realizará no futuro. Esta situação é distinta à do mercado à vista, pois aí as operações acontecem no momento da celebração do contrato.

De acordo com a definição da CMVM (2015:1) o ativo subjacente é um “*ativo que serve de base à determinação dos fluxos monetários (remuneração periódica e valor de reembolso) ...que constitui o objeto do investimento realizado através de instrumentos financeiros de natureza derivada (tais como os futuros, as opções e os warrants autónomos).*”

Uma vez que, o valor dos ativos subjacentes pode sofrer alterações, há sempre um risco inerente ao contrato celebrado.

O ativo subjacente é a base para toda a transação que envolve o instrumento derivado e pode ser financeiro e não financeiro.

Como ativo financeiro entende-se tudo o que não tem existência física (exemplo: dinheiro), ou seja, é um ativo intangível, perante o qual o investidor tem o direito de

receber da entidade emitente (pagadora) o benefício (dinheiro) referente ao ativo, em data futura (Ferreira, 2011).

O ativo não financeiro é quando o ativo em questão é visível, logo é tangível, e cujo comprador deverá pagar determinado valor e o vendedor deverá por sua vez entregar fisicamente o ativo (Ferreira, 2011).

Considerando que os ativos podem ser classificados como financeiros e não financeiros, os instrumentos derivados usados para a gestão do seu risco podem ser diferenciados. Isto é, quando se trata de um ativo financeiro os instrumentos derivados, podem ser sobre valores mobiliários (por exemplo, ações ou obrigações), sobre índices financeiros (por exemplo, o PSI 20), sobre divisas (por exemplo, sobre o câmbio euro /dólar), sobre taxas de juro (por exemplo, a Euribor) e sobre outros derivados financeiros (por exemplo, swaptions de divisas – são opções que dão o direito de comprar um contrato swap ao preço de exercício) (Antunes, 2014).

Quando se trata de ativos não financeiros podem ser instrumentos derivados sobre mercadorias (por exemplo, produtos agrícolas como café ou soja), sobre variáveis climáticas, sobre tarifas de transportes, sobre taxas de inflação ou sobre quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, entre outros (Antunes, 2014).

Para Ferreira (2011) o instrumento financeiro derivado é um contrato cujo valor varia consoante a evolução do valor/preço do ativo subjacente, dando o exemplo da taxa de juro e de câmbio. Refere como contratos de derivados financeiros as opções, os futuros, os forwards e os *swaps* de taxas de juro e cambiais.

Para Dodd e Griffith-Jones (2007) o derivado financeiro também é um contrato cujo valor deriva de um ativo subjacente, onde fundamentalmente se fixa hoje o preço do ativo no futuro.

No glossário da CMVM os derivados financeiros são definidos como instrumentos financeiros cujo valor deriva de um outro ativo, ou seja, o valor ou preço a que o derivado financeiro será negociado e transacionado em data futura, depende do valor do ativo no mercado à vista. A mesma definição se pode encontrar no artigo 2º do Código de Valores Mobiliários tendo sido acrescentado à definição ou às características do que é o derivado financeiro a questão deste ter a função de cobertura do risco.

Para Ferreira (2011) os derivados financeiros podem ter três finalidades, que são: a gestão e o *hedging*¹, a especulação e a arbitragem.

¹ *Hedging*, ou cobertura de risco, é um processo onde um risco ou exposição existente a determinado risco ou riscos é reduzido pela adição de uma outra posição contrária (Peixoto, 1995).

A gestão e o *hedging* têm como finalidade escolher o instrumento financeiro derivado mais correto para cobrir o risco de operações a realizar no futuro, garantindo que se evitem perdas relativamente a oscilações nos preços de venda ou de compra de determinados ativos (Ferreira, 2011).

As operações de especulação são realizadas por agentes que não têm intenção de vir a entregar ou receber o ativo subjacente e que apenas recorrem ao mercado com a finalidade de beneficiar com as variações de preços (Peixoto, 1995).

A arbitragem consiste numa operação de especulação com características especiais. Neste tipo de transação, ocorre simultaneamente a compra e a venda de um ativo. Assim, os investidores tentam aproveitar as imperfeições dos mercados de derivados e dos mercados à vista - diferença de preços dos ativos (Peixoto, 1995). Por exemplo, como na maioria dos contratos de futuros os investidores fecham as suas posições antes do término do seu prazo, existe sempre o risco de o preço dos derivados estar mais relacionado com as expectativas dos intervenientes no mercado do que com as reais razões que contribuem para a obtenção de um preço justo. Assim, os arbitragistas ao observarem diferenças de preços entre os dois mercados (futuros e à vista) efetuam operações de compra e venda, adquirindo onde os ativos são mais baratos e vendendo onde são mais caros. Deste modo, as operações de arbitragem contribuem para a ligação entre os dois mercados e para suprimir eventuais diferenças de preços que existam (Peixoto, 1995).

Para além disso, os derivados financeiros são classificados como instrumentos financeiros complexos. De acordo com o glossário sobre os derivados da CMVM os complexos são todos os instrumentos que estão associados a outros produtos financeiros e cuja rendibilidade depende, em parte ou totalmente, da evolução desses produtos. Por outras palavras os instrumentos complexos em termos de rendibilidade e risco são mais difíceis de identificar, daí a complexidade do instrumento.

De acordo, com o *site* oficial da CMVM (2015), para além dos instrumentos derivados mais frequentes como as opções, os futuros, os forwards e os swaps, destacam-se ainda como produtos financeiros complexos os seguintes: Obrigações estruturadas (são valores mobiliários que combinam uma obrigação, com a evolução de um instrumento financeiro - por exemplo Índices Bolsistas - incluído nessa mesma obrigação, ficando o rendimento da obrigação dependente, do desempenho de um outro ativo, instrumento ou contrato financeiro); Notes (são valores mobiliários representativos de dívida com funcionamento idêntico às obrigações estruturadas mas com possibilidade de perda de capital na maturidade); Certificados (são valores mobiliários transacionados em mercado e

que replicam a evolução do respetivo ativo ou produto de referência, que normalmente consiste num índice de ações, num cabaz de ações específicas ou numa mercadoria); Warrants autónomos (são produtos negociados em bolsa e que estão indexados a ativos negociados em mercados organizados e conferem aos investidores o direito de comprar ou de vender, o ativo subjacente ao qual estão indexados, ao preço inicialmente contratado, numa data futura); *CFD* - Contracts For Difference (são instrumentos financeiros derivados cujo preço reflete a cotação de um ativo subjacente, que pode ser uma ação, um índice de ações, uma matéria-prima ou uma taxa de câmbio, permitindo assim ao investidor, ganhar exposição à variação do preço de um ativo, sem a sua detenção); Comercialização combinada de contratos de depósito – depósitos duais (o rendimento dos depósitos indexados depende da evolução de outra variável financeira, como o preço de ações, a cotação de índices de bolsa ou a valorização de matérias-primas); *ETF* - Exchange Traded Funds (são fundos de investimento que são negociados em bolsa como se fossem uma ação e replicam a evolução de um índice - de ações, de matérias-primas, setoriais, etc); Contratos de seguro ligados a fundos de investimento - Unit Linked (são contratos de seguro, do ramo vida, cujo saldo da apólice se expressa através de unidades de conta, representativas de fundos autónomos constituídos por ativos do segurador ou por unidades de participação de um ou vários fundos de investimento e cuja rendibilidade está dependente da evolução do valor desses ativos) e Operações de capitalização ligadas a fundos de investimento (o segurado compromete-se a pagar ao subscritor um montante previamente fixado - através de prestação única ou periódica – decorrido um prazo igualmente estabelecido, estando o valor dependente da evolução das unidades de participação dos fundos de investimento de referência para a elaboração do contrato inicial).

Quando negociados em mercados organizados ou regulamentados os derivados financeiros são regulados através da diretiva DMIF, do Regulamento nº 1287/2006 – 10 de Agosto e do Código dos Valores Mobiliários. Neste mercado, os compradores e os potenciais vendedores concorrem entre si de forma anónima, daí se afirmar que as transações nos mercados organizados sejam consideradas como anónimas e multilaterais (Código dos Valores Mobiliários, 2006).

O mercado organizado é considerado também como mercado regulamentado e o nº 14 do artigo 4º, da Diretiva 2004/39 CE de 21 de abril de 2004 defende que o mercado regulamentado é definido como um “*sistema multilateral, (...), que permite o encontro ou facilita o encontro de múltiplos interesses de compra e venda de instrumentos financeiros*

manifestados por terceiros – dentro desse sistema e de acordo com as suas regras não discricionárias – por forma a que tal resulte num contrato relativo a instrumentos financeiros admitidos à negociação de acordo com as suas regras e/ou sistemas e que esteja autorizado e funcione de forma regular (...)”.

Nesse mercado, ou melhor, na Bolsa, são colocados à disposição dos clientes derivados financeiros que permitem fazer a gestão dos riscos a que as empresas estão expostas, diariamente (Bolsa de Lisboa, 2015).

Segundo Santos (2001) o mercado organizado português estava inicialmente dividido em 2 tipos de bolsas, ou seja, a Bolsa de Valores de Lisboa (BVL) e a Bolsa de Valores do Porto (BVP), sendo que na primeira eram negociadas obrigações e ações e na segunda eram unicamente negociados derivados, passando inclusivamente este mercado a ser denominado como a Bolsa de Derivados do Porto. No entanto, atualmente existe apenas a Bolsa de Valores Euronext by Lisbon, onde são transacionados os vários produtos financeiros disponíveis no mercado organizado português.

No mercado de balcão ou OTC as transações/operações ocorrem fora da bolsa, ou seja, num mercado onde as características divergem dos mercados organizados. Por outras palavras, no mercado de balcão as transações ocorrem através da celebração de contratos entre 2 partes (bancos e os seus clientes) que se conhecem (bilaterais).

Face à complexidade do financiamento e à diversidade de derivados, o regulador tem sido cada vez mais exigente em relação a estes instrumentos, no sentido em que quem os fornece deve obrigatoriamente prestar informação detalhada sobre tais produtos. Desta forma, o que se pretende é que o cliente ou o futuro utilizador do derivado financeiro tenha plena noção e conhecimento do instrumento e de todas as características inerentes a este.

Destaca-se, ainda, o facto de que a entidade reguladora nacional (CMVM) em certos casos não pode intervir diretamente na supervisão e na aprovação dos documentos informativos obrigatórios (Regulamento nº1/2009 e nº2/2012) a serem disponibilizados sobre os produtos financeiros a quem os pretenda utilizar como meio de cobertura do risco. Por outras palavras, tratam-se de produtos financeiros complexos negociados em Portugal (ao abrigo do Passaporte Europeu do Prospeto²), cuja conceção e elaboração dos respetivos

² Segundo a Circular de 22 de Maio de 2006, o Passaporte Europeu do Prospeto é um documento que permite ao seu detentor a livre circulação dos seus valores mobiliários nos países da Europa sem que seja solicitada autorização às entidades reguladoras dos valores mobiliários. Por outras palavras o que este documento veio permitir é que uma entidade pode emitir instrumentos financeiros num outro país da Europa mas o prospecto que acompanha já não carece de ser aprovado pela entidade reguladora desse país porque a circular informa que a aprovação do prospecto é feita a nível Europeu. Basicamente é uma outra entidade reguladora que ao nível europeu aprova os prospectos de diferentes países.

documentos informativos são da alçada de outras entidades reguladoras. No entanto, é sua responsabilidade aprovar a informação a ser divulgada em Portugal, de modo a garantir que não há assimetria de informação.

Tal sucede, por exemplo, nos casos das obrigações estruturadas, dos warrants autónomos, dos depósitos duais e dos Exchange Traded Funds (Todos Contam, 2015).

Em suma, é de extrema relevância que os clientes estejam devidamente informados acerca dos vários produtos financeiros derivados colocados nos dois tipos de mercado. De acordo com o site oficial da Caixa Geral de Depósitos (“*Deveres da Informação*”) e tendo por base a DMIF, um dos princípios essenciais é de que a informação deve ser uma constante entre o cliente e a instituição financeira, quando se fala no mercado de balcão, devendo haver, segundo o próprio site: “*Informação Pré-Contratual; Contrato de Intermediação Financeira; Informação sobre Produtos e Serviços e Informação Pós-Contratual*” (CGD, 2015).

Destaca-se que, todos os bancos são obrigados a disponibilizar antecipadamente a informação detalhada sobre os derivados que fornecem, com o propósito do potencial utilizador conhecer o produto que pretende usar na gestão do seu risco e os riscos que esse instrumento acarreta. É igualmente obrigatório, nos slogans publicitários sobre os produtos financeiros complexos, que exista informação descritiva sobre o produto e a indicação que se trata de um produto financeiro complexo (Todos Contam, 2015).

No mercado organizado (Bolsa de Valores) são negociados derivados como futuros, opções, *ETF's*, Obrigações estruturadas e Warrants Autónomos. No mercado de balcão, ou seja, fora da bolsa (*OTC*) são negociados maioritariamente *Swaps*, *Forwards*, *Forward Rate Agreement (FRA)* e *Opções - CAPS, Floors e Collars* (Ferreira, 2011).

De seguida, iremos abordar os instrumentos derivados que são mais negociados em Portugal, mais concretamente, as opções, os contratos a prazo (*Futuros*, *Forwards* e *Forwards Rate Agreement*) e os *Swaps* (Ferreira, 2011).

Segundo Ferreira (2008), as opções são contratos celebrados entre duas partes, o comprador e o vendedor, onde o comprador tem o direito mediante o pagamento de um prémio, e nunca a obrigação, de comprar/vender o ativo subjacente a um preço (preço de exercício) previamente definido para uma data futura, sendo que o vendedor tem a obrigação de vender ou comprar tal ativo nas condições contratadas, exigindo apenas o prémio que é o preço da opção.

De acordo com a Bolsa de Valores de Lisboa (2015) e Ferreira (2005) as opções podem ser de dois tipos: opção *call* (compra – posição longa) e a opção *put* (venda –

posição curta), onde se considera que quem compra ocupa uma posição longa e que quem vende detém uma posição curta.

Ferreira (2008) afirma que a compra de opções de compra é a mais utilizada no mercado, uma vez que na expectativa de subida do preço do ativo subjacente e numa estratégia de especulação, é possível obter-se lucros por causa da flutuação/diferença dos preços, sendo que nos casos em que a opção não for exercida apenas há lugar há perda do prémio.

Quando se trata da compra da opção de venda, quanto maior for a descida do preço no mercado à vista, maior o ganho para o comprador pois desta forma ele exerce a opção e lucra, uma vez que vai vender mais caro que no mercado. Caso contrário, na venda da opção de venda se o preço do ativo subjacente subir, o comprador não irá exercer a opção e o vendedor ganha o prémio.

Ferreira (2008) refere que existem duas modalidades de exercício para as opções que são: a europeia e a americana. A diferença entre estas duas modalidades é que na europeia a opção só pode ser exercida no final (na data de vencimento do contrato) e na americana a opção de compra ou de venda pode ocorrer em qualquer altura, até à data de vencimento/maturidade.

De acordo com Ferreira (2008 e 2011), os futuros são instrumentos do mercado a prazo, negociados em mercados organizados, onde os intervenientes tanto têm obrigação como direito de comprar/vender um determinado ativo subjacente, a um preço pré-estabelecido, hoje, mas cuja transação só ocorre numa data futura. Este tipo de instrumento derivado é padronizado (pois deste modo é que se consegue assegurar a sua liquidez), e é gerido por uma Câmara de Compensação que funciona como “bóia de salvação”, no caso de uma das partes do contrato não cumprir com a sua obrigação, através de mecanismos de compensação.

Neste tipo de contratos o comprador assume uma posição longa e o vendedor uma posição curta, onde a intenção para o comprador negociar este tipo de contrato é de que o preço do ativo subjacente suba e o vendedor espera que o preço do ativo subjacente desça. Caso as suas expectativas não se concretizem terão perdas (Ferreira, 2008).

De acordo com Ferreira (2011) uma das partes assume uma posição longa que é o comprador e a outra parte, o vendedor, assumirá a posição curta, uma vez que o comprador procura proteger-se através dos derivados contra a subida dos preços e o vendedor contra a descida dos preços. Resumindo, os contratos futuros são utilizados contra as expectativas das variações dos preços dos ativos no mercado à vista e os intervenientes tentarão evitar

que a operação que se realizará no futuro não represente riscos devido a fatores face aos quais não podem atuar.

Segundo Ferreira (2008) os contratos de futuros são negociados para cobrir os riscos de vários tipos de ativos e produtos subjacentes, destacando-se: taxas de juro, ações e índices de ações, taxas de câmbio, commodities (mercadorias e matérias primas), condições climáticas e preços de ativos mobiliários.

Em termos de liquidação, os contratos de futuros podem ter resolução através de entrega física ou financeira. Quando a entrega é física significa que o ativo em questão é um ativo tangível (por exemplo: mercadoria), onde a entrega do bem, nomeadamente o local e a data são definidos pela bolsa (s). Já no segundo caso, e tal como o próprio nome indica, a entrega é feita em dinheiro, tendo por base o valor do ativo subjacente efetuando-se desta forma a liquidação do respetivo contrato.

Ainda de acordo com Ferreira (2011) o preço do futuro é considerado como o preço de referência para o comprador e vendedor se orientarem face aos preços praticados no mercado dos futuros e no mercado à vista. Isto significa que, no fundo trata-se de um valor previamente estabelecido que permite aos intervenientes analisarem a evolução do preço do ativo subjacente no mercado à vista, sendo que desta forma poderão jogar com as oportunidades na variação dos preços.

Assim, numa situação em que um comprador se queira proteger contra as subidas do preço de um ativo no mercado à vista, assume a posição de compra no mercado de futuros, fixando o seu valor. Caso, o preço aumente e ele efetue a aquisição no mercado à vista, terá que fechar o contrato no mercado de futuros, assumindo uma posição contrária (de venda que será superior). Embora, tenha uma perda no mercado à vista, esta é compensada pela diferença obtida no mercado de futuros (entre o preço de compra inicialmente estabelecido e o da venda). Caso pretenda, poderá em alternativa, realizar o negócio no próprio mercado de futuros, beneficiando do preço mais baixo que anteriormente tinha sido definido. Finalmente, caso se trate de um especulador cujo objetivo não passa pela aquisição do ativo subjacente, irá beneficiar da diferença entre a compra e a venda no mercado de futuros, tendo apenas que fechar a sua posição antes da data do final do contrato. Relativamente ao vendedor, aplica-se a lógica inversa.

A diferença que existe nos dois mercados, isto é no mercado de futuros e no mercado à vista é denominada de base (Ferreira, 2011). Há medida que se vai aproximando da data de vencimento do contrato esta diferença vai-se dissipando, ou seja, o preço do mercado à vista converge para o mesmo valor do preço do mercado de futuros. Essa diferença é

obtida através da comparação entre o valor do preço do mercado à vista e do mercado de futuros.

Diz-se que o futuro está a desconto se o preço do mercado à vista é superior ao preço do futuro, logo a base é positiva e diz-se que está a prémio quando se verificar o contrário da situação referida (Ferreira, 2011).

O preço dos futuros é formado tendo em linha de conta o custo de posse (cost-of-carry) que não é mais do que o custo de oportunidade de não se ter optado por outra alternativa. Este custo agrega: os custos de armazenagem (este custo só existe se estivermos perante um ativo físico que implique armazenamento e outros procedimentos, como por exemplo, guardar em arca frigorífica ou realizar um seguro, etc.); custos de transporte (também só no caso de se tratar de um ativo físico que exija transporte); custos financeiros (“ (...) *estão associados ao facto de os ativos para serem adquiridos terem de ser financiados e são expressos por uma percentagem sobre o valor do ativo subjacente.*” Ferreira (2011:241). Também fazem parte da determinação dos custos de posse, os rendimentos que o ativo subjacente possa gerar durante o tempo que durar o contrato, uma vez que este elemento poderá fazer com que o valor dos custos aumente ou diminua.

De acordo com Ferreira (2011) o *Forward* também faz parte dos contratos a prazo e os intervenientes são o comprador e o vendedor onde ambos, tal como nos futuros, fixam hoje o preço de um determinado ativo subjacente, a ser transacionado em data futura (data do exercício). Por isso, é que se diz que é a prazo ou a termo, pois há um período futuro em que se realizará de facto a operação.

Também, para Ferreira (2011), neste tipo de contrato a prazo no final o comprador deverá, obrigatoriamente, pagar o preço previamente estabelecido e o vendedor deverá entregar o ativo, sendo que o comprador detém a posição longa (long) e o vendedor a posição curta (short).

Aqui, tal como nos futuros na data da maturidade, ou antes, há que liquidar o que foi acordado inicialmente e o que pode acontecer é que o ganho de uns pode ser a perda de outros.

As diferenças entre estes contratos e os futuros é que estes últimos são negociados em mercados organizados, são padronizados e são geridos por Câmaras de Compensação. Já os *Forwards* são contratos a prazo elaborados à medida de cada interveniente, não existem quaisquer instrumentos ou ferramentas que os possam “proteger” caso hajam incumprimentos de parte a parte e são, como já se mencionou, negociados no mercado de balcão (Ferreira, 2011).

Segundo Ferreira (2011) os ativos que os contratos forwards cobrem são: taxas de câmbio e taxa de juro. Isto significa que em termos contratuais existem *Forwards* Cambiais e *Forwards* sobre taxas de juro (*FRA*s – *Forward Rate Agreements*) e têm como objetivo fixar o valor de taxas cambiais e de juros.

Por exemplo, um *FRA* é um contrato onde o cliente fixa no momento a taxa de juro relativa a um empréstimo ou em certos casos pode representar a fixação da remuneração referente a uma aplicação financeira. Sendo um contrato a prazo este terá um prazo fixado em que no final a operação financeira a realizar irá ser com base naquilo que ficar negociado “hoje”. Suponha-se que uma empresa tem que contrair um empréstimo no valor de €2.000.000, daqui a 3 meses. No entanto, sabendo das variações das taxas de juros, decide cobrir esse risco contratando junto de uma instituição financeira (mercado de balcão – OTC) um contrato *FRA* onde fixa hoje a taxa de juro referente ao empréstimo, para daqui a 3 meses. Suponha-se que a taxa de juro foi fixada em 2%. Independentemente da evolução da taxa de juro no fim dos 3 meses, a taxa efetiva da operação de financiamento a realizar irá ser a inicialmente contratada no *FRA*.

Os *Swaps* são um contrato bilateral onde os intervenientes desse contrato fixam hoje entre si a troca de fluxos financeiros, bem como a data dessa troca (Esteves, 2013).

De acordo com Ferreira (2008), os ativos subjacentes neste tipo de contratos podem ser: commodities (matéria-prima ou mercadorias), ativos e passivos financeiros, taxas de juro, divisas, ações e também obrigações. São contratos, negociados no mercado balcão ou *OTC*, feitos à medida das necessidades de cada interveniente e têm por base o intermediário que é agente financeiro (Ferreira, 2011).

Os *Swaps* mais utilizados são os *swaps* das taxas de juro e os *swaps* de divisas ou de câmbio, mas também são frequentes sobre o preço das mercadorias, o preço das ações e índices acionistas – *Equity Swap* (Esteves, 2013).

Por exemplo, os *swaps* de taxas de juro permitem ao utilizador fixar hoje a taxa de juro evitando assim custos decorrentes da sua subida.

Exemplificando este tipo de operações, suponha-se que uma empresa solicita junto de uma instituição financeira (banco) um empréstimo cuja taxa de juro é variável. Para evitar estar exposta às variações das taxas de juro durante o período a que o empréstimo é contratado, a empresa pode recorrer a um contrato *swap* da taxa de juro. Deste modo a taxa de juro passa de variável para fixa. No entanto, podem ocorrer perdas porque caso a taxa de juro desça, a empresa não consegue beneficiar da descida dos custos financeiros. Ou seja, imagine-se que a taxa de juro fixa contratada foi de 5% e que se previa uma

subida de 2,5% (passando para 7,5% a taxa de juro no futuro). Porém, o que se verificou foi que a taxa de juro desceu para 3,5%. Logo, isto significa que a empresa vai pagar mais 2% de juros (Económico, 2015).

O *swap* cambial ou de divisas é um instrumento de cobertura de risco que faz também parte dos derivados financeiros e que permite a troca de *cash flows* de diferentes moedas ou divisas. Na realidade este tipo de instrumento é utilizado sempre que uma empresa opera com moeda estrangeira e pretende proteger-se contra as variações das taxas de câmbio. Em termos de funcionamento, observemos o exemplo disponibilizado no site da Caixa Geral de Depósitos e que de seguida se apresenta (Caixa Geral de Depósitos, 2015).

“Uma empresa vai precisar de fazer um investimento de USD 1.000.000 durante um período de 3 meses mas não quer estar sujeita a uma desvalorização do USD face ao EUR.

Contrata um swap cambial junto da Caixa para o montante em questão, comprando USD ao preço de hoje e acorda a sua revenda para de então a 3 meses fechando a taxa de câmbio futura (e.g. EUR/USD = 1,35).

Ao fim de 3 meses...

Na data de maturidade, o cliente vende o montante inicial de USD à taxa acordada (e.g. EUR/USD = 1,35):

- Se EUR/USD \geq 1,35, foi protegido de uma evolução desfavorável do mercado e evitou vender no mercado à vista;*
- Se EUR/USD $<$ 1,35, não captou os benefícios da evolução do mercado cambial a seu favor.”*

Contudo, os derivados são instrumentos que não só apoiam a gestão da empresa no que concerne a gestão do risco de ativos e passivos. Segundo Antunes (2014), são também uma forma das empresas mitigarem o risco de mercado, isto é, de se protegerem face aos mais variados riscos integrados que compõem o risco de mercado que não é diversificável. Por exemplo, é o caso da taxa de juro que inclui um risco que não é exclusivo de uma só empresa e que não pode ser minimizado através da diversificação da carteira (Markovitz, 1952) ou através de outras técnicas (por exemplo: redução dos custos com o pessoal). Contudo pode ser minimizado através da celebração de contratos a prazo como futuros, forwards ou Swaps.

Ferreira (2011) acrescenta ainda que os derivados financeiros são instrumentos que permitem alavancar resultados por via dos rendimentos ganhos nas operações. Por outras

palavras, ao se estar a recorrer a instrumentos de cobertura do risco está-se tentar a evitar perder rendimento futuro (*cash flow* futuros) devido às oscilações do mercado. No entanto em operações de especulação ou, quando a cobertura é perfeita, ou seja, quando se consegue chegar ao fim da data da maturidade e se verifica que o risco foi coberto na totalidade, podem existir situações onde ocorra a criação de excedentes, o que significa que o resultado obtido irá ser superior ao que se previa.

Porém, para Ferreira (2008) o uso dos derivados financeiros com propósitos especulativos, pode não ser uma ideia vantajosa, uma vez que estes instrumentos servem de apoio aos objetivos estratégicos e não devem ser utilizados para manipulação do mercado ou influenciar o preço dos ativos.

Assim sendo, exige-se às instituições financeiras nacionais informação detalhada sobre os derivados, com o propósito do potencial cliente conhecer o produto que pretende usar na gestão do seu risco e os riscos que esse instrumento acarreta.

Tendo presente a crescente importância da utilização dos instrumentos derivados na gestão do risco e nas operações de especulação, por parte dos diferentes intervenientes dos mercados financeiros e de mercadorias, bem como, o facto de tratarem-se de instrumentos financeiros complexos, isto é, cujos riscos e rendibilidade estão associados à evolução de outros ativos e produtos financeiros e não financeiros, nem sempre facilmente mensuráveis, as entidades reguladoras têm vindo ao longo do tempo a intensificar o esforço de implementação de regras e procedimentos de registo e divulgação das operações realizadas com este tipo de instrumentos, de forma a melhorar a informação prestada aos mercados e investidores.

Sendo assim, no ponto seguinte do trabalho irá ser realizada uma apresentação e caracterização da norma de divulgação de informação sobre os instrumentos financeiros derivados, a fim de se identificarem os principais requisitos e procedimentos relativos ao registo e relato sobre a realização de operações com este tipo de instrumentos.

4. Enquadramento normativo

No âmbito da harmonização contabilística e na intenção de se ter uma base concetual para todas as empresas elaborarem as suas demonstrações financeiras e os seus relatos financeiros, em 19 de Julho de 2002 é homologado o Regulamento (CE) N° 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, que veio tornar obrigatória a aplicação das normas internacionais de contabilidade, pelas empresas cujos títulos estão cotados nas Bolsas de Valores. O objetivo do regulamento, para além da transparência contabilística, visava a

comparabilidade das demonstrações financeiras e dos relatórios financeiros entre empresas do mesmo setor a nível Europeu (art.º4 do Regulamento (CE) Nº 1606/2002).

O *IASC – International Accounting Standards Committee*, foi o primeiro organismo internacional responsável pela emissão e revisão das normas internacionais de contabilidade e as respetivas normas interpretativas, as *SIC – Standing Interpretations Committee*, que passaram a ser uma referência na elaboração das demonstrações financeiras e do relato financeiro, definindo determinados requisitos que deverão ser cumpridos pelas entidades emissoras de prestações de contas, cotadas em Bolsas de Valores. Este organismo foi fundado em 1973 por organizações de profissionais em contabilidade dos Estados Unidos, Reino Unido, Canadá, Austrália Alemanha, Holanda, Irlanda, Japão e México (IAS PLUS, 2015).

A 1 de Abril de 2001 o *IASC* é substituído pelo *IASB – International Accounting Standard Board* que passou a ser o organismo responsável por elaborar, emitir e rever as normas contabilísticas e de relato financeiro, tendo introduzido novos requisitos às normas já existentes e criado novas normas internacionais de contabilidade. O objetivo deste novo organismo é melhorar as anteriores *IAS* emitidas pelo *IASC*, assim como substituir as *SIC* pelas atuais *IFRIC – International Financial Reporting Interpretations Committee* e fazer com que haja uma convergência com as normas nacionais (Ferreira, 2011).

A efetiva utilização das normas emitidas pelo novo organismo, *IASB*, só foi publicada em 2003 através do Regulamento (CE) 1725/2003, ou seja, todas as normas a partir de 1 de Janeiro de 2003 passaram a ser de utilização obrigatória na elaboração das demonstrações financeiras e nos relatórios e contas das empresas com títulos cotados nas Bolsas de Valores (Nunes, 2014).

Nesse sentido, o *IASB* tem vindo a atualizar e a substituir as normas emitidas pelo extinto *IASC*. Por exemplo, a *IFRS 9* veio substituir a *IAS 39* e as normas que servem de apoio para a interpretação das *IAS* deixaram de se designar de *SIC* e passaram a ser *IFRIC* (IAS PLUS, 2015).

Assim, as normas internacionais de contabilidade ao serem substituídas, passavam, a ser designadas por *IFRS (International Financial Reporting Standard)*, sendo esse processo de alteração denominado de *Exposure Drafts – ED* (Ferreira, 2011).

Uma vez que o presente trabalho é sobre os instrumentos financeiros derivados as normas abordadas são as *IAS 32* e *39*, bem como as *IFRS 7* e a *9*, sendo mais adiante mencionados os objetivos e requisitos de cada uma destas normas.

A IAS 32 sofreu várias alterações, tendo a última sido publicada em 2012. Inicialmente este normativo quando foi emitido pelo IASC foi designado como IAS 32 – *Instrumentos Financeiros: Divulgação e Apresentação* (publicada em 1995). Com a substituição desse organismo pelo IASB esta norma passou a ser IAS 32 – *Instrumentos Financeiros: Apresentação* (Pulido, 2012).

No caso da IFRS 7, relativa à divulgação de informação sobre os instrumentos financeiros, incluindo os derivados, a norma foi revista em 2009, 2011 e em 2012.

A IAS 39³ foi substituída por outra norma internacional de contabilidade, a IFRS 9 com efeito apenas a partir de 2013 (Ferreira, 2011).

Assim as IAS – *International Accounting Standard* são normas internacionais de contabilidade emitidas pelo IASB, cuja aplicação é obrigatória para entidades cotadas em Bolsas de Valores. Nesse sentido, essas entidades devem elaborar as suas demonstrações financeiras segundo os requisitos que estão contemplados nestas normas, garantindo aos utilizadores da informação financeira que tenham uma base de comparação das demonstrações financeiras entre empresas e um maior o grau de transparência informativa ao nível da contabilidade (EUR – Lex, 2015).

As IFRS – *International Financial Reporting Standard* são normas também internacionais de contabilidade mas direccionadas para o relato financeiro, ou seja, são normas que servem de suporte à elaboração dos relatórios financeiros e que cujo objetivo é dar informação sobre a posição financeira e os resultados da entidade (Ferreira, 2011).

As SIC – *Standing Interpretations Committee* foram elaboradas pelo IASC - *International Accounting Standards Committee* e pretendiam responder às dúvidas de interpretação por parte dos utilizadores das normas internacionais de contabilidade (Ferreira, 2011).

Com a entrada em funcionamento do IASB foram criadas as IFRIC – *International Financial Reporting Interpretations Committee*, que são normas interpretativas de contabilidade e que vieram substituir as SIC (Ferreira, 2011).

Assim, para cada assunto relacionado com a contabilidade e o relato financeiro das empresas existem as IAS, as IFRS e as IFRIC que devem ser implementadas pelas empresas cujos títulos estão cotados nas Bolsas de Valores (Ferreira, 2011).

³ A IAS 39 – *Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*, foi emitida inicialmente pelo IASC em 1999 e essa denominação manteve-se até à sua substituição pelo IASB com a entrada em vigor da IFRS 9 – *Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração*. Tal sucedeu devido à contabilização e mensuração, segundo a IAS 39, ser muito complexa no que respeita aos instrumentos financeiros.

Isto significa que no caso dos instrumentos financeiros, incluindo os derivados, o *IASB* emitiu normas que definem as regras para a apresentação, reconhecimento, mensuração e divulgação deste tipo de produto financeiros de modo a que os utilizadores da informação financeira tenham conhecimento de que instrumentos financeiros derivados, que são o objeto de estudo deste trabalho, uma determinada empresa utiliza e as razões da utilização desses instrumentos financeiros.

Tal como foi referido anteriormente, no caso dos instrumentos financeiros (onde se incluem os derivados), as normas a serem aplicadas pelas empresas são: *IAS 32 e 39, IFRS 7 e 9*, cujos objetivos de cada uma passamos a indicar.

A *IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação* tem como objetivos os seguintes:

- Definir os princípios para a apresentação de instrumentos financeiros como passivos e capital próprio e estabelecer princípios para a compensação entre ativos e passivos financeiros;
- Classificar os instrumentos financeiros em ativos e passivos financeiros e em instrumentos de capital próprio, bem como, os juros, os dividendos, as perdas e os ganhos associados;
- Definir regras para a compensação dos ativos e passivos financeiros caso se verifique a sua necessidade, e
- Estabelecer regras para a apresentação de instrumentos compostos - instrumentos que são compostos por dívida e capital próprio (Ferreira, 2011).

A *IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração* tem como objetivos:

- Definir os critérios de mensuração (justo valor ou custo amortizado) e reconhecimento dos ativos financeiros, dos passivos financeiros e inclusive de contratos (compra e venda) de itens não financeiros, e
- Definir os princípios para a contabilidade de cobertura e para a contabilização de instrumentos derivados (Ferreira, 2011).

Segundo o §9 da *IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração*, o derivado é um instrumento financeiro ou um contrato que tem as seguintes características:

- em resposta às variações do ativo subjacente (taxa de juro, do preço de instrumento financeiro, preço de mercadoria, da taxa de câmbio, do índice de preços ou taxas, cotação de crédito ou índice de crédito) o seu valor altera-se;

- não carece de nenhum tipo de investimento inicial líquido ou necessita apenas de um investimento mínimo (que seria superior em outros tipos de contratos cujas variações do mercado implicariam uma resposta idêntica a essas variações); e
- é um instrumento financeiro ou contrato cuja liquidação acontece numa data futura.

No que respeita ao derivado financeiro, este normativo exige que contabilisticamente a empresa aplique o seguinte tratamento:

- i) o derivado deve ser reconhecido como ativo ou passivo financeiro, deve ser mensurado ao justo valor e as alterações que ocorram no justo valor devem ser reconhecidas como resultados do período (lucro ou prejuízo) (parágrafos 14, 43, 46 e 47); e
- ii) quando o ativo ou passivo financeiro for vendido ou atingir a sua maturidade, a entidade deve divulgar essa informação. (§17 e 39)

As empresas assumem posições longas ou curtas o que faz com que fiquem expostas a vários e diferentes tipos de riscos. Perante essa situação, uma vez que existem vários instrumentos para cobrir o risco inerente, o normativo IAS 39 proporciona às empresas a utilização da contabilidade de cobertura desde que estas identifiquem concretamente qual é o instrumento de cobertura e o que foi coberto. Sendo assim, a contabilidade de cobertura do risco tem por objetivo garantir que as variações do justo valor dos instrumentos derivados financeiros sejam reconhecidas em lucros ou prejuízos no período em que o instrumento alvo da cobertura afete os lucros ou os prejuízos. Assim, um instrumento de cobertura pode ser um instrumento derivado ou um instrumento não derivado, como é o caso da cobertura do risco cambial onde as variações no justo valor ou nos fluxos de caixa do instrumento a cobrir devem ser compensadas com o justo valor ou os fluxos de caixa do instrumento de cobertura (Nunes, 2014).

De acordo com a IAS 39 existem três tipos de contabilidade de cobertura: cobertura do justo valor, cobertura dos fluxos de caixa e cobertura em investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras (Ferreira, 2011).

De seguida, sucintamente, descreve-se o significado de cada tipo de contabilidade de cobertura.

Contabilidade de cobertura do justo valor

Este tipo de cobertura aplica-se quando uma empresa está exposta a variações no justo valor do ativo ou passivo financeiro ou de um compromisso firme não reconhecido e

que a essas variações está associado um risco que afete os lucros ou os prejuízos. A ineficácia, quando verificada, deverá ser contabilizada em resultados do período lucros ou prejuízos (§89, IAS 39). São exemplos de instrumentos financeiros onde se utiliza a cobertura do justo valor: empréstimos, investimentos em obrigações (ativos de taxa fixa), investimentos em ações e os compromissos firmes para compra ou venda de ativos não financeiros a preço fixo (Ferreira, 2011).

Contabilidade de cobertura de fluxos de caixa

É uma cobertura que acontece quando a empresa está exposta a variações dos fluxos de caixa que se possa atribuir um risco ao ativo ou passivo subjacente e que essas variações afetem os lucros ou os prejuízos do período. Esta cobertura visa minimizar a volatilidade dos fluxos de caixa futuros. São exemplos de instrumentos financeiros onde se aplica este tipo de cobertura: dívidas com taxa de juro variável, ativos com taxa variável, reinvestimentos previstos de fluxos de caixa de ativos com taxa fixa e compras e vendas previstas - mas altamente prováveis (Ferreira, 2011).

Contabilidade de cobertura investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras

Uma entidade pode efetuar transações em moeda estrangeira ou pode ter unidades operacionais estrangeiras, sendo nestes casos utilizada a contabilidade de cobertura investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras. Inicialmente o justo valor, segundo a IAS 39, deve ser reconhecido no capital próprio e quando o lucro ou a perda resultante da alienação da/s unidade/s operacional/ais afetar os resultados a quantia da diferença deverá ser removida do capital próprio e reconhecida nos resultados do período. A ineficácia da cobertura deve ser reconhecida em resultados (Nunes, 2014).

Segundo Ferreira (2011) a utilização destas normas deve considerar sempre os requisitos previstos em cada uma delas, obtendo-se, assim, uma visão mais completa sobre a sua aplicação. Por outras palavras, a IAS 32 que define o modo como devem ser apresentados os instrumentos financeiros refere que para a mensuração, reconhecimento dos ativos e passivos financeiros e também para a divulgação de informação deverão ser consultadas as IAS 39 (agora a IFRS 9) e a IFRS 7. O mesmo se verifica com a IAS 39 que refere que para a apresentação dos ativos e passivos financeiros que são reconhecidos e mensurados devem-se respeitar os requisitos da IAS 32, e que, quanto à divulgação da informação devem ser seguidos os requisitos exigidos na IFRS 7 (Ferreira, 2011).

Assim sendo, passemos para a penúltima norma referente aos instrumentos financeiros derivados, a IFRS 7 que incide sobre a importância da informação. Assim, é

relevante que todo o tratamento contabilístico aplicado aos derivados seja divulgado, devendo-se para tal seguir os requisitos previstos na *IFRS 7*.

A *IFRS 7* é uma norma de relato financeiro cujo âmbito se insere na divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros, incluindo os derivados. É um normativo que contém os requisitos que são exigidos às entidades para divulgarem informação, no que diz respeito aos instrumentos financeiros. Assim, esta norma tem os seguintes objetivos:

- ✓ permitir às várias partes interessadas que tenham a plena noção do significado dos instrumentos financeiros para o desempenho da entidade; e
- ✓ o conhecimento da natureza dos riscos, da sua extensão e do modo como a entidade gere esses riscos (*IFRS 7*, 2006).

Por outras palavras, o primeiro objetivo da *IFRS 7* está relacionado com o facto de a entidade utilizar instrumentos financeiros e o impacto que estes têm no desempenho financeiro da empresa. Basicamente, procura-se estabelecer procedimentos para a divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros utilizados e qual o seu peso no desempenho financeiro da empresa.

O segundo objetivo da norma exige que a informação tenha teor quantitativo e qualitativo, estando relacionado com a identificação dos riscos e do modo de como é feita a gestão desses riscos. Na informação qualitativa exige-se que seja divulgada a seguinte informação (*IFRS7*, 2006):

- Exposição total ao risco e a sua origem;
- Métodos de mensuração;
- Contabilidade de cobertura;
- Políticas contabilísticas adotadas na gestão dos riscos associados aos derivados financeiros;
- Métodos e procedimentos adotados no cálculo do justo valor; e
- Alterações nos itens anteriores.

Na informação quantitativa é exigido que divulgue-se para cada tipo de risco (risco de crédito, liquidez, de mercado, taxa de juro e cambial) um resumo quantitativo da exposição ao risco a que a empresa está exposta, devido à contratação dos instrumentos financeiros. Essa informação deverá ser obtida internamente na empresa. Para além disso, a norma refere a necessidade de se realizar uma análise de sensibilidade ou do valor em risco (*Value- At- Risk*) para se aferir o impacto patrimonial da oscilação de variáveis importantes para o negócio (exemplo: câmbios e taxa de juro).

Esta norma entrou em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2007, o que significa que desde desse ano que as entidades cotadas em Bolsa de Valores devem cumprir os seus requisitos (*IFRS 7*, 2006).

No que concerne aos derivados financeiros a *IFRS 7* exige que se divulgue: políticas contabilísticas (§21), base de mensuração (§21), contabilidade de cobertura (§22), métodos e procedimentos adotados na mensuração do justo valor (§27), riscos resultantes da contratação dos derivados financeiros (§33) e políticas adotadas na gestão dos riscos resultantes da contratação dos derivados financeiros (§33).

Quanto à contabilidade de cobertura são exigidas informações gerais e específicas para cada tipo de cobertura, anteriormente mencionado, e que constam no quadro 1.

Quadro 1: Divulgação de informação exigida pela IFRS 7 sobre a contabilidade de cobertura

Contabilidade de Cobertura
<i>Informações gerais a serem divulgadas</i>
Descrição do tipo de cobertura
Descrição dos derivados considerados como instrumentos de cobertura
Justos valores dos instrumentos de cobertura à data do relato financeiro
Natureza dos riscos cobertos
<i>Cobertura do Justo Valor</i>
Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura
Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto (atribuível ao risco coberto)
<i>Cobertura de fluxos de caixa</i>
Períodos em que se espera que os fluxos de caixa venham a ocorrer
Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados (lucros ou prejuízos) da empresa
Descrição das transações previstas onde se tenha utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade
Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período
Quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida em resultados (como lucros ou prejuízos)
Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável
Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
<i>Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras</i>
Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos

Fonte: Adaptado de Nunes (2014).

Ao nível do primeiro objetivo da norma, a divulgação sobre os instrumentos financeiros derivados não depende exclusivamente da *IFRS 7*. A divulgação de informação sobre esses instrumentos deve igualmente respeitar os requisitos das seguintes normas: *IAS 32 – Instrumentos Financeiros: Apresentação*, *IAS 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração* (Ferreira, 2011), posteriormente substituída pela *IFRS 9 – Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração* (Ferreira, 2011).

A *IFRS 9 – Instrumentos Financeiros: Classificação e Mensuração* é a norma que faseadamente foi substituindo a *IAS 39* devido à complexidade que esta última norma apresentava face à utilização dos instrumentos financeiros (Pulido, 2012).

O objetivo da *IFRS 9* é de simplificar e reduzir a complexidade associada na utilização dos instrumentos financeiros e isto, engloba os derivados financeiros, objeto deste estudo, permitindo com que os instrumentos financeiros passem a ser contabilizados de 2 formas: ao justo valor e ao custo amortizado.

Esta norma, foi como se referiu, introduzida faseadamente, ou seja, o *IASB* desde 2009 até 1 de Janeiro de 2013 (aplicação obrigatória por parte das empresas) calendarizou a introdução desse normativo, tendo sido adotadas as seguintes fases (Ferreira, 2011):

- ✓ 1º fase: Classificação e mensuração de ativos e passivos financeiros;
- ✓ 2º fase: Imparidade (Definir a metodologia para avaliar a imparidade dos instrumentos financeiros derivados), e
- ✓ 3º fase: Contabilidade de cobertura de riscos (*Hedge Accounting*).

Em relação aos ativos financeiros a norma veio reduzir a complexidade inerente à contabilização dos instrumentos financeiros, reduzindo o número de classes, de 4 para 2, onde se contabilizam os instrumentos e, por outro, lado veio reduzir ainda o número de instrumentos que são contabilizados ao justo valor. Aos passivos financeiros apenas se acresceu o facto de poderem ser contabilizados também ao justo valor. Caso se verifiquem variações provocadas por alterações no risco de crédito por parte do emitente, essas variações devem ser reconhecidas na demonstração de resultados. Quanto à imparidade dos instrumentos financeiros, abrangendo os derivados, o novo normativo permite que a imparidade seja mensurada ao custo amortizado, cujas potenciais perdas devem ser consideradas no cálculo da taxa efetiva. Deste modo, as perdas de imparidade são reconhecidas ao longo da vida do instrumento financeiro, o que anteriormente não se previa com a *IAS 39* (Pulido, 2012).

Assim, uma entidade deve identificar os riscos que enfrenta no seu quotidiano, deve analisá-los e, face a esses riscos, pode recorrer aos instrumentos financeiros derivados como meio de cobertura. No entanto, em virtude da existência de diferentes stakeholders com interesses na atividade, as empresas devem transmitir ou comunicar o que foi feito (passado) e o que pretendem fazer (futuro). Nesse sentido, a norma internacional *IFRS 7*, auxiliando-se da *IAS 39* e da *IAS 32* e, atualmente da *IFRS 9*, vem apresentar uma base conceptual para que todas as empresas apresentem consistentemente as suas informações

no âmbito dos instrumentos financeiros, contemplando entre outros, os requisitos de divulgação de informação dos instrumentos financeiros derivados (IFRS 7, 2006).

No ponto seguinte do trabalho, apresentam-se os resultados de vários estudos que observaram a divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros, com especial incidência sobre os instrumentos derivados.

5. Estudos realizados sobre a divulgação da informação na utilização de instrumentos financeiros derivados

No âmbito dos derivados financeiros, muitos são os trabalhos que têm sido desenvolvidos em torno desta temática.

Alguns estudos procuram identificar os derivados financeiros que são utilizados pelas empresas de determinado país; outros procuram aferir o uso e o impacto das normas internacionais no âmbito da divulgação de informação sobre os derivados financeiros e noutros procurou-se comparar empresas de diferentes países para verificar qual a relação entre nacionalidades e os derivados financeiros.

No entanto, mesmo que o propósito do estudo seja diferente, alguns autores têm opiniões ou conclusões análogas. Isto é, afirmam que a aplicação dos normativos, na totalidade, é difícil e o uso dos derivados financeiros não se verifica em todas as amostras analisadas por várias razões:

- Normativos recentes e com várias atualizações;
- Falta de formação dos profissionais;
- Complexidade dos derivados financeiros, e
- Reduzido número de operações que exijam o recurso aos derivados financeiros.

Bodnar, *et al.* (2001) realizaram um estudo cujo objetivo foi o de comparar o uso dos derivados financeiros, na cobertura dos riscos, por parte de empresas americanas e holandesas. A amostra foi composta por 267 empresas americanas e 84 holandesas às quais foi aplicado um questionário. Com este estudo os autores obtiveram as seguintes conclusões: as empresas holandesas utilizam mais derivados financeiros para a cobertura dos riscos a que estão expostas, nomeadamente sobre o risco cambial, porque as empresas americanas procuram não realizar operações em moeda estrangeira. Já as empresas holandesas por operarem com moedas diferentes da sua estão mais expostas ao risco cambial, logo utilizam mais derivados; as empresas americanas negociam ou contratam derivados financeiros na Bolsa e as holandesas contratam mais no mercado de balcão ou *Over-The-Counter*. Os autores concluíram, ainda, que as empresas americanas não utilizam

mais derivados financeiros para a cobertura dos seus riscos não só por não realizarem muitas operações com moeda estrangeira, mas também porque existe uma maior exigência no que diz respeito a divulgação da informação sobre os derivados financeiros.

Darós e Borba (2005) obtiveram evidências diferentes. O objetivo do estudo foi identificar como são divulgadas nas demonstrações financeiras, informações sobre os instrumentos financeiros derivados, uma vez que estes não fazem parte da atividade operacional de uma empresa não financeira. Para este estudo, a amostra foi composta por 20 empresas não financeiras brasileiras, selecionada segundo critérios exclusivos, ou seja, a amostra foi exclusivamente composta por empresas brasileiras, sociedades anônimas e com capital aberto, sendo o principal pressuposto que todas as empresas da amostra utilizavam derivados financeiros. A metodologia aplicada foi o estudo exploratório por ser o mais indicado, segundo os autores, tendo sido os dados recolhidos no site da CVM - Comissão de Valores Mobiliários. Através da elaboração de um mapa com itens fundamentados nas normas e demais legislação sobre os derivados financeiros os autores da pesquisa analisaram as demonstrações financeiras, de modo a verificar se existiam evidências de informações do tipo: se divulgam o uso dos derivados financeiros e as políticas de divulgação dos objetivos, finalidades e intenções com o uso dos instrumentos financeiros derivados. 12 empresas (60%) da amostra divulgam o uso dos derivados, havendo uma empresa da amostra, a Cosipa que menciona nas notas explicativas que recorre aos produtos financeiros derivados para cobertura dos riscos de mercado (taxa de juro e de câmbio). Porém, o estudo conclui ainda que 40% das empresas da amostra (8 empresas) mencionam de forma clara a sua intenção de não utilizar os produtos financeiros. Embora haja transparência informativa, os autores verificaram que das 8 empresas, 5 (25%) não são tão explícitas, ou seja, não explicam com grande clareza a razão pela qual não tencionam utilizar os produtos financeiros derivados.

Pereira (2008) procurou pesquisar se existe relação ou não entre as variáveis de desempenho financeiro e a informação que é divulgada. A conclusão obtida foi que existia uma relação positiva entre o nível da informação divulgada e as variáveis de desempenho financeiro (lucro e rentabilidade), o que sucedia em função do interesse dos administradores em reportar melhores resultados aos acionistas e às outras partes interessadas.

O trabalho de Murcia (2009) verificou que a variável dimensão teria uma relação positiva com a informação divulgada na medida em que, empresas maiores possuem maior

procura de informações por parte das várias partes interessadas, e possuem departamentos de contabilidade mais qualificados na elaboração do relato financeiro.

Um outro estudo desenvolvido por Mapurunga *et al.*, (2011), teve como objetivo verificar se o nível da informação que é divulgada está relacionado com as características económicas das empresas. O estudo contou com uma amostra aleatória de 75 empresas. A metodologia aplicada foi a análise descritiva com abordagem quantitativa das demonstrações financeiras e das respetivas notas explicativas de 2010 e foi utilizado ainda o teste estatístico ANACOR. Para o teste estatístico foram apresentadas 4 hipóteses de investigação. A principal conclusão a que os autores chegaram foi de que existe uma forte associação entre as características económicas e o nível de informação divulgada, no que diz respeito ao uso dos derivados financeiros. Ou seja, um maior nível de *disclosure*⁴ sobre instrumentos financeiros derivados está positivamente relacionado com as variáveis “Dimensão” e “Lucro”. Por outro lado, o estudo não verificou relação *significativa face aos atributos ‘Endividamento’* (Mapurunga *et al.*, 2011). Mupurunga *et al.* (2011) concluíram também que nenhuma das 75 empresas não financeiras constituintes da amostra divulgava nos seus relatórios e contas a informação conforme as exigências da norma; dos 30 itens de evidenciação que constituíram a métrica, verificaram que somente 11 desses itens foram divulgados por mais de 50% das empresas da amostra.

O recente estudo publicado em 2014 da autoria de Kozarević, *et al.*, obteve algumas conclusões diferentes que justificam a menor utilização de instrumentos derivados: fraco desenvolvimento do mercado de derivados na Bósnia Herzgovina, falta de conhecimento por parte dos gestores financeiros sobre a questão dos instrumentos financeiros derivados, dificuldade na interpretação das normas internacionais de contabilidade e o facto das instituições financeiras serem os únicos fornecedores desse tipo de produtos financeiros, limitava a oferta junto das empresas.

Silva e Alves (2014) publicaram um artigo, cujo objetivo centrou-se na análise da informação sobre o risco contida nos relatórios anuais de contas no período de 2008 a

⁴ Disclosure é uma palavra em inglês e que significa de um modo genérico a ação de divulgação ou revelação de algo. No seio empresarial este termo é utilizado em substituição da palavra divulgação. Segundo o site da Fregon (www.foregon.com/glossario/271/disclosure.aspx) o disclosure está relacionado com a transparência informativa que, atualmente, é exigida às empresas e entendido como algo relevante para a tomada de decisão, uma vez que este termo abarca o ato de divulgar informações que são consideradas como importantes, para a decisão.

2010, cuja amostra foi composta por empresas do setor do retalho alimentar em Portugal e em Espanha, tendo sido a metodologia aplicada o estudo de caso com recurso à análise de conteúdo. Assim, pretenderam “*verificar se existe relação entre as variáveis dimensão e risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco efetuado nos relatórios e contas destas empresas*” (Silva e Alves, 2014:67). Os resultados do estudo revelaram que, em relação à amostra em causa, as empresas portuguesas relatam mais informação sobre o risco nos seus relatórios e contas que as empresas espanholas do retalho alimentar. Foi ainda evidenciado que, o risco mais divulgado por todas as empresas da amostra é o risco financeiro. Constatou-se, ainda, que qualquer das empresas apresenta um maior nível de divulgação de informação sobre o risco financeiro do que sobre o risco não-financeiro e que não parece existir relação entre a dimensão ou o risco e o nível de divulgação de informação sobre o risco.

Uma recente investigação desenvolvida por Nunes (2014) teve como objetivo de estudo a divulgação de informação no âmbito dos derivados financeiros, e de testar as variáveis que possam justificar a divulgação da informação nesse âmbito. A amostra contou com empresas do setor da indústria, cotadas no PSI 20 de 2010 a 2012. A metodologia aplicada para a análise do estudo empírico foi o paradigma positivista, tendo sido elaborada uma tabela com os índices de divulgação dos requisitos da IFRS 7, específicos dos derivados financeiros. O estudo foi apresentado em 2 fases. Na primeira fase o estudo contou com um processo mais de natureza descritiva (análise do nível de informação divulgada sobre os derivados nas notas explicativas) e na segunda fase, o estudo contou com uma vertente estatística onde se procurou aferir a relação entre algumas variáveis explicativas e a informação que é divulgada no que concerne aos instrumentos financeiros derivados, com recurso às análises bivariada e multivariada. As conclusões obtidas da investigação foram: para a primeira fase os resultados apontam que no período de 2010 a 2012 a informação divulgada não sofreu qualquer alteração, ou seja, as empresas mantiveram o nível de informação em relação aos derivados financeiros no período alvo do estudo. Na segunda fase, os resultados demonstram que os sistemas de incentivos para os gestores das empresas podem ser um fator explicativo do nível de informação que é divulgada pelas empresas.

Com base nos estudos apresentados podemos concluir, que empresas que realizam operações em moeda diferente da sua, estando assim expostas ao risco cambial, utilizam mais derivados financeiros para a coberura dos riscos e que nos países onde há uma maior exigência no que concerne à divulgação da informação no âmbito dos derivados

financeiros, as empresas evitam utilizar derivados financeiros para a cobertura dos seus riscos.

Outros autores concluíram através das suas pesquisas que embora as empresas cumpram com os requisitos que as normas internacionais exigem, divulguem o uso dos derivados na cobertura dos riscos e outras informem a sua intenção de não utilizar os produtos financeiros, há também empresas que divulgam informação, que não é tão esclarecedora para os utilizadores da informação financeira, não cumprindo os requisitos do normativo.

Há, ainda, estudos que apontam que a dimensão de uma empresa é uma variável que tem uma relação positiva com a informação que é divulgada, ou seja, empresas de maior dimensão divulgam mais informação do que empresas de menor dimensão. Contudo, outros estudos que afirmam que não existe relação entre o risco, a dimensão e a informação que é divulgada.

Finalmente, há estudos que concluíram que em alguns países o uso dos derivados é reduzido, porque a sua oferta é limitada e há falta de conhecimento por parte dos gestores financeiros quanto aos benefícios/vantagens que podem proporcionar na cobertura dos riscos. Em simultâneo, há estudos que associam o nível de divulgação de informação sobre os derivados aos sistemas de incentivos dos gestores.

Concluindo, parecem existir vários fatores que condicionam a utilização dos instrumentos financeiros derivados, bem como a divulgação de informação associada, que em alguns casos não cumpre na totalidade os requisitos das normas internacionais de contabilidade.

6. Estudo de Caso: Empresas não financeiras cotadas no PSI 20

6.1. Objetivo do estudo/investigação

O atual trabalho tem como objetivo de investigação, verificar o impacto da entrada em vigor da IFRS 7 na divulgação de informação sobre os instrumentos financeiros derivados, no relato financeiro das empresas portuguesas cotadas na Bolsa.

Para atingir tal objetivo, o trabalho irá assentar em 2 etapas de investigação:

- Identificação das políticas de gestão e a divulgação de informação sobre os riscos;
- Análise da divulgação de informação sobre os instrumentos financeiros derivados, verificando a sua conformidade face ao normativo em vigor.

6.2. Metodologia de estudo/investigação

A IFRS 7 é uma norma internacional de contabilidade que está inserida no âmbito dos instrumentos financeiros, e que foi especificamente desenvolvida para definir os requisitos que são exigidos sobre a informação que deve ser divulgada sobre eles. Para além disso, a sua aplicação deve ser complementada com a IAS 32 e 39 (agora IFRS 9) porque também abordam os requisitos de divulgação e mensuração dos instrumentos financeiros (Ferreira, 2011).

A IAS 32 – *Apresentação: Instrumentos Financeiros* contempla os requisitos sobre a forma de como devem ser apresentados os instrumentos financeiros e a IAS 39 – *Mensuração e Reconhecimento: Instrumentos Financeiros* - contém as orientações para a forma de como se devem mensurar e reconhecer os instrumentos financeiros.

Atendendo aos objetivos definidos inicialmente para o presente estudo, a metodologia escolhida foi o estudo de caso de natureza qualitativo/descritivo. Assim, irão ser analisados os dados que constam nos relatórios e contas das empresas cotadas em Bolsa, por estas estarem abrangidas pelos normativos internacionais de contabilidade e porque a sua documentação económica e financeira está disponível para consulta pública.

Para a realização do estudo, foi elaborada uma check-list com os requisitos da IFRS 7, (juntamente com a IFRS 9) que deverão ser cumpridos pelas empresas nos seus relatórios e contas.

Segundo Coutinho e Chaves (2002) o estudo de caso tem uma vertente mais qualitativa do que quantitativa pelo simples facto de ser mais descritiva.

Para Fidel (1992) o estudo de caso é uma metodologia específica de estudo de campo, ou seja, é uma metodologia onde o investigador vai para o “terreno” em busca de respostas à medida que os fenómenos vão ocorrendo. Isto é, o investigador não se cinge apenas ao resultado/resposta obtida, ele procura sempre investigar a razão ou o porquê daquele elemento causar aquele resultado/resposta. A mesma opinião tem Bell (1989) ao afirmar, também, que o estudo de caso é um método cujo interesse é o de investigar a relação entre os fatores e os acontecimentos, ou seja, porquê de determinado elemento causar determinado efeito.

Já Coutinho (2003) indica que tudo pode ser considerado como um caso a ser estudado. Isto é, segundo este autor: um indivíduo, uma personagem, um grupo de pessoas, uma organização/empresa, etc, pode ser o ponto de partida para a aplicação desta metodologia.

Para se implementar este método é essencial ter em atenção as características do fenómeno em estudo, as características associadas ao processo da recolha dos dados (a serem alvo do estudo) e as estratégias implementadas na análise desses dados (Yin, 1994).

Segundo Yin (1994) o objetivo do estudo de caso é o investigar e o descrever determinado fenómeno/resultado. Da mesma opinião partilha Ponte (1994) ao afirmar que o objetivo é analisar e descrever o fenómeno em causa e Merrian (1998) que ainda agrega um terceiro objetivo que é o avaliar.

Através desta metodologia de investigação procura-se descrever os factos que são estudados, os modos de como esses factos sucederam, e proporcionar pistas para o estabelecimento de relações de causa e efeito nos casos alvo de estudo (Guba e Lincoln, 1994).

Apesar de ser um processo de investigação moroso e poder apresentar alguma falta de rigor (Yin, 1994), para futuras generalizações das conclusões obtidas, optou-se por esta metodologia, porque o número de empresas portuguesas cotadas é diminuto, o que dificulta a aplicação de técnicas estatísticas com alguma validade.

A amostra é composta por empresas que fizeram parte do PSI 20, antes e após a entrada em vigor da norma, de forma a verificar-se a evolução da divulgação de informação. Destaca-se que, não foram consideradas na amostra estudada, empresas financeiras, em virtude destas terem requisitos de divulgação e mensuração específicos.

Em termos de dados, foram analisados os relatórios e contas de 2006, 2007 e 2008, e em pormenor as notas explicativas no anexo. A análise destes 3 anos permitiu observar a evolução da divulgação da informação após a entrada em vigor da norma. De seguida, para termos uma visão mais alargada sobre o conteúdo dos relatórios e contas, analisou-se o ano de 2014 verificando-se as principais alterações ocorridas na divulgação de informação sobre os derivados financeiros. Esta informação foi obtida através do site oficial da Comissão de Mercado e Valores Mobiliários (CMVM).

Segundo Stake (1995) a escolha da amostra é a base principal para um estudo de caso ou investigação, porque é sobre essa amostra que o investigador incidirá a razão pela qual procura obter uma resposta para determinado facto.

Para Bravo (1998) a seleção da amostra em determinado universo torna-se num elemento muito particular em qualquer estudo de caso/investigação e é algo de intencional baseado em critérios pragmáticos e teóricos onde se procura ir ao encontro da variação e não da uniformização. Por outras palavras, ao se selecionar determinada amostra segue-se

um critério que pode ser aleatório ou não e face a essa amostra podemos confrontar determinadas variáveis que podem causar impacto ou não na amostra em causa.

Para a seleção da amostra as empresas foram selecionadas a partir do índice bolsista PSI 20, em virtude de incluir as maiores empresas nacionais e, a dimensão de acordo com os estudos analisados, é um dos critérios para haver maior divulgação de informação.

Em análise estarão as empresas cujos títulos estiveram incluídos no PSI 20 de 2006 a 2008. O ano de 2014 serviu para verificar a evolução do cumprimento dos requisitos desde a entrada em vigor da IFRS 7. Assim, a constituição da amostra passou pelas seguintes etapas:

- ✓ Identificação das empresas cotadas no PSI 20;
- ✓ Identificação das empresas cotadas no PSI 20 durante o triénio 2006 – 2008; e
- ✓ Exclusão das empresas financeiras.

Assim, a amostra é composta pelas seguintes empresas:

Quadro 2: Lista de empresas não financeiras selecionadas do PSI 20 (2006 a 2008)

Empresas
Altri, SGPS, S.A.
Brisa, S.A.
Cimpor, SGPS, S.A.
EDP – Energias de Portugal, S.A.
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
Mota Engil, SGPS, S.A.
Portugal Telecom, SGPS, S.A.
Semapa, SGPS, S.A.
Sonae, SGPS, S.A.
Sonaeacom, SGPS, S.A.

Relativamente aos dados analisados, optou-se, por uma questão de obtenção de informação mais rica sobre a utilização de instrumentos financeiros derivados, pela análise das contas consolidadas das SGPS, que contemplam dados de todas as empresas dos grupos económicos que constituem a amostra.

Tal como anteriormente referido, foi elaborada uma check list onde constam os requisitos sobre instrumentos financeiros derivados, constantes no normativo. Assim sendo, para classificar a informação divulgada pelas empresas da amostra foram aplicados os seguintes critérios, seguindo a metodologia utilizada no estudo de Nunes (2014):

- ✓ Atribui-se o número 1 (um) quando há divulgação da informação segundo os requisitos da *IFRS 7* e da *IFRS 9*;

- ✓ Atribui-se o número 0 (zero) quando a empresa não faz a divulgação da informação segundo os requisitos da *IFRS 7* e da *IFRS 9*;
- ✓ Atribui-se, também, o número 0 (zero) quando a informação for divulgada mas não respeitar os requisitos. Considera-se que a empresa divulga mas não de forma explícita, uma vez que a informação deve ser útil para os vários *stakeholders*.

Na tabela infra temos a check list onde constam os requisitos sobre os derivados exigidos pelas *IFRS 7* e *IFRS 9* que serviram de base para analisar se nas notas explicativas a informação estava a ser divulgada de acordo com o normativo e a respetiva evolução nos relatórios e contas de 2014.

Tabela 1: Informação a divulgar sobre os derivados financeiros segundo os requisitos da *IFRS7* e *IFRS 9*

ID	Requisitos
Políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados financeiros	
ID1	Objetivo pela contratação de derivados financeiros
ID2	Políticas contabilísticas dos derivados
ID3	Base de mensuração
ID4	Identificação dos derivados transacionados que não se qualificam para como instrumento de cobertura
Informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros	
<i>Informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros</i>	
ID5	Classificação por categorias de riscos
ID6	Exposição de risco
ID7	Descrição da origem dos riscos
ID8	Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco
ID9	Métodos utilizados na mensuração dos riscos
<i>Informações sobre o risco de crédito resultante dos derivados financeiros</i>	
ID10	Exposição máxima da empresa ao risco de crédito associado aos instrumentos derivados
<i>Informações sobre o risco de liquidez resultante dos derivados financeiros</i>	
ID11	Análise da maturidade dos contratos
ID12	Informação sobre a gestão do risco de liquidez
<i>Informações sobre o risco de mercado resultante dos derivados financeiros</i>	
ID13	Análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio
ID14	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio
ID15	Análise de sensibilidade do risco da taxa de juro
ID16	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de juro
ID17	Análise de sensibilidade de outros riscos de preços
ID18	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços
Operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura	
ID19	Quantia escriturada
ID20	Ganhos e perdas líquidas obtidos no período
Contabilidade de Cobertura	
<i>Informações gerais a serem divulgadas</i>	
ID21	Descrição do tipo de cobertura

ID22	Descrição dos derivados considerados como instrumentos de cobertura
ID23	Justos valores dos instrumentos de cobertura à data do relato financeiro
ID24	Natureza dos riscos cobertos
Tipos de cobertura:	
Cobertura do Justo Valor	
ID25	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura
ID26	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto (atribuível ao risco coberto)
Cobertura de fluxos de caixa	
ID27	Períodos em que se espera que os fluxos de caixa venham a ocorrer
ID28	Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados (lucros ou prejuízos) da empresa
ID29	Descrição das transações previstas onde se tenha utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade
ID30	Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período
ID31	Quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida em resultados (como lucros ou prejuízos)
ID32	Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável
ID33	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras	
ID34	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Justo Valor	
ID35	Justo valor dos derivados
ID36	Método de mensuração dos derivados
ID37	Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados
ID38	Nível na hierarquia do justo valor dos derivados

Fonte: Adaptado de Nunes (2014)

6.3. Descrição das empresas da amostra

Com base na amostra das empresas não financeiras apresentadas quadro 2, pode-se concluir que no triénio 2006-2008 existiam empresas não financeiras de diferentes setores de atividade.

Assim sendo, o conjunto das empresas não financeiras a 31 de dezembro de 2006, 2007 e 2008 representavam 85% (17 empresas) do PSI 20 e em 2014 75% (15 empresas).

Em termos de setor de atividade, a amostra é composta da seguinte forma:

Quadro 3: Empresas não financeiras por setor de atividade

Empresas	Setor de atividade
Altri, SGPS, S.A.	Indústria
Brisa, S.A.	Indústria
Cimpor, SGPS, S.A.	Transformação
EDP – Energias de Portugal, S.A.	Transformação
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Distribuição alimentar e serviços

Empresas	Setor de atividade
Mota Engil, SGPS, S.A.	Construção
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Serviços
Semapa, SGPS, S.A.	Indústria
Sonae, SGPS, S.A.	Serviços
Sonaecom, SGPS, S.A.	Telecomunicações

Fonte: Elaboração própria

Como se pode observar, a amostra, em traços gerais, é composta por 30% de empresas do setor da indústria, o equivalente a 3 empresas, e os restantes 70% estão distribuídos pelos setores da transformação (20%), distribuição alimentar (10%), construção (10%), serviços (20%) e telecomunicações (10%). Pode-se, assim, concluir que as empresas que constituem o índice bolsista PSI 20 estão distribuídas por diferentes setores de atividade e para além disso, através da análise dos relatórios e contas verifica-se, também, que a nível estratégico, têm optado pela internacionalização e pela diversificação de negócios.

Todas as empresas da amostra desde 2002 por força do art.º 4 do Regulamento (CE) Nº 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho de 19 de Julho de 2002, devem obrigatoriamente elaborar as suas demonstrações financeiras e os seus relatos financeiros de acordo com as normas internacionais de contabilidade emitidas e revistas pelo *IASB*.

De seguida, é apresentada uma breve descrição das empresas que compõe a amostra.

A Altri, SGPS, S.A. é uma empresa que desenvolve atividade nas áreas da pasta de papel e das energias e foi criada em 2005, após a reestruturação da Cofina, SGPS, S.A e da aquisição de mais de 90% da Celtejo. Em 2006, a par de um projeto relacionado com a área das energias renováveis (biomassa florestal), a Altri adquiriu 50% da EDP Bioelétrica, por uma questão de estratégia de negócio. A Altri tem a sua sede no Porto, o valor do seu capital social é de 25.641.459 euros e a 31 de Dezembro de 2014 contava com uma média de 662 colaboradores e um volume de negócios 37,4 milhões de euros. Em termos internacionais, a Altri é um dos mais eficientes produtores europeus de pasta de eucalipto. As 3 fábricas (Celbi, Caima e a Celtejo) possuem uma capacidade anual de cerca de 900 mil toneladas. Para além de produzir a energia elétrica necessária para o desenvolvimento da sua atividade de produção da pasta de papel, a Altri através da participação na EDP Bioelétrica detém cerca de 50 % da quota de mercado do setor da energia (Altri, 2015).

A Brisa Auto-estradas de Portugal é uma empresa que foi constituída em 1972. A nível nacional, é a maior empresa de infra-estruturas de transportes e a nível internacional é uma das maiores operadoras de auto-estradas, estando presentemente na Índia, Holanda e Estados Unidos da América. A sua sede é em Cascais, mais concretamente em São Domingos de Rana, o valor do seu Capital Social é de 600.000.000 euros e em 2014 o grupo tinha ao serviço 8.768 colaboradores e um volume de negócios de 48,8 milhões de euros. Inserida no setor de atividade da construção de estradas, pontes, túneis entre outras infra-estruturas rodoviárias, tem o seu negócio dividido em 4 áreas: concessões, serviços viários, inspeções automóveis e negócios internacionais. A Brisa tem ainda sobre sua gestão a Via Verde que permite aos condutores terem na sua viatura ou motociclo um dispositivo que lhes permite passar sem pagar no momento nas portagens, parques de estacionamento e nos postos de abastecimento. (Brisa, 2015).

A Cimpor – Cimentos de Portugal, E.P. foi fundada em 1976, conta com mais de 8.000 colaboradores e tem como atividade principal a produção de cimento, sendo também produtora de betão, argamassa e agregados. Com a sua sede em Carnaxide e um capital social de 672 milhões de euros é o maior produtor e comercializador de cimento e afins em Portugal, ocupando o 10º lugar no ranking internacional das empresas do seu setor. No final de 2014, empregava cerca de 9.000 colaboradores e obteve nesse ano um volume de negócios de 2.604 milhões de euros. Para além do mercado nacional a Cimpor opera também em Moçambique, Cabo Verde, Egipto, Marrocos, África do Sul, Brasil, Espanha e Tunísia. A empresa tem apostado ao longo dos anos no investimento em investigação e desenvolvimento, sendo este um dos fatores que contribuiu para a Cimpor destacar-se face a outras empresas do seu setor (Cimpor, 2015).

A Eletricidade de Portugal (EDP) está inserida no setor da energia e atualmente no setor do gás. Tem a sua sede na Praça Marquês de Pombal em Lisboa e o valor do seu capital social é de €3.656.537.715 e conta com mais de 12 mil colaboradores (só em Portugal o grupo empregava 6.733 colaboradores) e um volume de negócios de €16.293.883 (EDP, 2014). Considerado em toda a Península Ibérica como o maior fornecedor de eletricidade e de gás, a nível mundial ocupa o 3º lugar no ranking das empresas produtoras de energia eólica. Para além de Portugal e Espanha, a EDP também tem atividade no Brasil onde produz, comercializa e distribui energia elétrica através de uma subsidiária e está presente também em França, Estados Unidos, Reino Unido, Itália, Bélgica, Polónia e na Roménia (EDP, 2015).

O grupo Jerónimo Martins foi fundado em 1972, sendo a sua área de atividade principal a distribuição alimentar. Está presente em Portugal, Polónia e Colômbia. O grupo tem a sua sede em Lisboa (Campolide), o seu capital social é de 629.293.220 euros e a 31 de Dezembro de 2014 contava com 86.593 colaboradores. Em termos de setores de atividade, o grupo Jerónimo Martins está presente na distribuição alimentar a retalho e a grosso, através do Pingo Doce e do Recheio. Porém, em Portugal este grupo desenvolve também atividade no setor da indústria de produtos alimentares, produtos de higiene pessoal e para o lar (exemplos de produtos alimentares: Planta; de produtos de higiene pessoal: Axe e de produtos para o lar: Skip) em parceria com a Unilever. Na Polónia o grupo detém a cadeia de retalho alimentar a Biedronka (atualmente é considerada a maior cadeia de retalho alimentar do país) e na Colômbia detém a cadeia de distribuição alimentar ARA (Jerónimo Martins, 2015).

A Mota Engil, SGPS, S.A. foi criada em 1946. Atualmente é uma empresa de referência a nível internacional. A Mota Engil tem a sua sede social em Amarante, o seu capital social é de 204.635.965 euros e conta com mais de 24.000 colaboradores. Esta empresa está presente em 21 países através de sucursais e empresas participadas (é o caso da Mota-Engil Engenharia e Construção, S.A., Grupo Tertir, SUMA, INDAQUA, Manvia, Vibeiras, Ascendi e Martifer, entre outras). Ao todo tem 256 empresas espalhadas por esses países. O grupo desenvolve atividade na área de construção civil, obras públicas, operações portuárias, resíduos, águas e na logística, tendo também iniciado a sua atividade na área de exploração e transformação de madeiras. Mais resumidamente a Mota Engil tem o seu negócio dividido em 3 áreas: Engenharia e Construção, Ambiente e Serviços e Concessões de Transportes. Atualmente faz parte do ranking das maiores empresas europeias do seu setor de atividade e a nível mundial é a única empresa nacional a integrar o grupo das 100 maiores empresas. O grupo tem-se expandido para a Europa de Leste tendo criado a Mota-Engil Polska, uma das maiores construtoras da Polónia. No ano de 2014 o grupo foi premiado com dois galardões nos Prémios IRGA 2014⁵ por melhor

⁵ O IRGA - Investor Relations & Governance Awards é uma evento da responsabilidade da Deloitte em parceria com o jornal Económico e que visa distinguir o que melhor se faz no mercado financeiro nacional. É tido em atenção o melhor desempenho, as melhores políticas e atitudes de transparência na gestão. Para além da qualidade da informação e as relações com os investidores, sendo através deste galardão que os gestores financeiros (das empresas cotadas na Euronext Lisbon), as equipas de *investor relations officers* e as maiores e mais prestigiadas instituições vêm o reconhecimento, o prestígio e a credibilidade das melhores práticas de gestão serem distinguidas (Deloitte, 2015).

Investor Relations Officer e pelo seu desempenho na Bolsa de Valores e por outro lado devido às relações que o grupo desenvolve nos mercados onde atua. Em 2014 a Mota Engil ganhou a privatização da empresa Geral Fomento (EGF) e celebrou o maior contrato da sua história nos Camarões, no valor de 3,5 mil milhões de dólares (Mota Engil, 2015).

A Portugal Telecom (PT) inserida no setor das telecomunicações e multimédia tem a sua sede em Lisboa e um capital social no valor de 230.391.627,38 euros e a 31 de Dezembro de 2014 o número total de colaboradores era de 10.701 colaboradores e tinha um volume de negócios de 2.455 milhões de euros. Desenvolveu a sua atividade nas comunicações fixas, móveis, dados e soluções empresariais tentando abranger o mercado a nível global, adaptando-se às necessidades de cada segmento de clientes. Assim, a PT tem vindo a criar uma oferta muito diversificada, desenvolvendo para cada grupo de clientes produtos/serviços específicos. Atualmente a Portugal Telecom faz parte do grupo Altice (subsidiária integral) cujo grupo tem presença em França, Israel, Bélgica, Luxemburgo, Portugal, Antilhas Francesa, Áreas do Oceano Índico e República Dominicana e Suíça (Portugal Telecom, 2015).

A Semapa foi fundada em 1991 e resultou da junção de 3 grandes empresas: Portucel, Secil e a Etsa que são empresas subsidiárias, o que significa que o grupo atua em diferentes setores de atividade. Assim, o grupo tem atividade na produção de papel e pasta de celulose (atividade da Portucel), cimento e outros derivados (atividade da Secil) e atua também na vertente do ambiente (através da Etsa). Tem a sua sede em Lisboa cujo capital social é de 11.822.445 euros e no final do ano de 2014 contava com 4.668 colaboradores e um volume de negócios de 1.998,2 milhões de euros. O grupo para além de operar no mercado ibérico (Portugal e Espanha) desenvolve atividade na área do cimento no Brasil, Angola, Tunísia, Líbano e Cabo Verde. Na vertente da produção do papel e da celulose é através de subsidiárias que a Semapa desenvolve a sua atividade, para além do mercado nacional, na Europa, Estados Unidos da América e Norte de África (Semapa, 2015).

A Sonae SGPS, S.A. foi fundada em 1959 e o seu *core business* era a produção de termolaminado decorativo⁶. O presente grupo tem a sua sede na Maia (Porto) e de acordo com o relatório e contas de 2014 o seu capital social é de 2.000.000.000 euros e conta com 40.947 colaboradores e um volume de negócio de 4.974.126.500 euros (Sonae, 2014). O grupo Sonae é considerado o maior empregador privado em território nacional. Na década de 80, a Sonae implementou a estratégia da diversificação através da aquisição e criação de

⁶ Inicialmente o negócio incidia exclusivamente na produção de painéis laminados decorativos de alta-pressão área das madeiras processadas (Sonae, 2015).

novos negócios, como por exemplo a abertura do primeiro hipermercado Continente em Portugal, a criação da Ibersol, a aquisição da agência de viagens Star, a inauguração do Hotel Porto Sheraton e a abertura de centros comerciais, em Albufeira e Portimão. Também diversificou o seu negócio na área das tecnologias de informação (operador fixo Novis) e internet (Clix)) e entretenimento. Esta diversificação fez com que o grupo se expandisse não só a nível nacional mas também a nível internacional. As suas áreas de negócio atualmente são: retalho alimentar (Sonae MC), retalho especializado (Sonae SR), retalho imobiliário (Sonae RP), gestão de investimentos (Sonae IM), centros comerciais (Sonae Sierra) e telecomunicações (NOS). Em suma, a empresa opera em território nacional e em mais 60 países (Sonae, 2015).

A Sonaecom é uma sub-holding do grupo Sonae, SGPS S.A. e foi criada em 1994. Passou a designar-se Sonaecom, SGPS, S.A.. Com sede na Maia (no Porto) tem o capital social no valor 230.391.627,38 euros, o número de colaboradores é de 1.128 e o seu volume de negócios é de 106,3 milhões de euros. Esta empresa do grupo Sonae está inserida na área das Telecomunicações, Software & Sistemas de Informação e Media. A área do Software & Sistemas de Informação é representada, desde 2002 pelas empresas Bizdirect, S21sec, WeDo e Saphety. A área dos Media está representada pelo jornal o Público, que é uma referência em Portugal em termos de difusão de informação. A área das telecomunicações está representada pela NOS (que resultou da fusão da ZON com a Optimus), sendo nesta última área que a Sonaecom SGPS, S.A. se destaca detendo grande parte da quota de setor. Devido à estratégia implementada e do aproveitamento das sinergias entre as empresas do grupo Sonae, a Sonaecom tem apresentado ganhos operacionais significativos o que leva a ser considerada como um projeto rentável, sólido e auto-sustentado (Sonaecom, 2015).

Face aos objetivos definidos para o trabalho, nos pontos seguintes irão ser apresentadas as principais observações obtidas da análise das notas explicativas às demonstrações financeiras do triénio e respetiva comparação com o exercício de 2014, relativas às políticas, gestão e divulgação dos riscos e à utilização dos instrumentos financeiros derivados.

6.4. Resultados de investigação

6.4.1. Políticas, gestão e divulgação dos riscos

As políticas de gestão dos riscos, tal como outras políticas contabilísticas implementadas numa empresa, devem ser divulgadas de modo a que essa informação seja

uma mais valia para a quem ela recorra para tomar uma decisão. Por outras palavras, e de acordo com o IASB, a *IFRS 7* é um normativo que versa sobre os requisitos de como a informação sobre os riscos no âmbito dos instrumentos financeiros deve ser divulgada para que os utilizadores da informação não só, tenham conhecimento da importância desses instrumentos na estrutura financeira e no desempenho da empresa, como também possam ter uma visão dos diferentes riscos e da sua dimensão, de modo a verificar a exposição do negócio e os procedimentos aplicados para gerir esses riscos, a fim de minimizar o impacto que tais possam vir a causar na esfera económica e financeira da empresa (*IFRS 7* 2006,§1).

De seguida, é analisada a política de gestão do risco de cada uma das empresas que compõem a amostra, de modo a evidenciar os procedimentos aplicados.

A Altri, em relação aos riscos, confirma a sua gestão porque é relevante para o desenvolvimento do negócio e todos os colaboradores são alinhados pela importância que o processo de gestão dos riscos pode representar no presente e no futuro do grupo. Embora não exista um grupo de trabalho formalmente constituído, todos os responsáveis de cada unidade de negócio são consciencializados para programarem processos de gestão dos riscos que são considerados críticos para o desenvolvimento do negócio e que representem uma ameaça. Assim sendo, cada responsável deve criar um plano de gestão que confira um conjunto de ações a implementar e que permita a minimização dos riscos identificados e a sua monitorização. No entanto, o Conselho de Administração é responsável pela elaboração das políticas de gestão dos riscos em parceria com os responsáveis de cada unidade de negócio, de forma a que haja um controlo e acompanhamento permanente sobre os riscos. A este conselho cabe ainda avaliar o nível de exposição do grupo aos diferentes riscos, definir o limite máximo de exposição ao risco para todo o grupo e garantir que todas as políticas são adotadas devidamente. Logo, as subsidiárias criam os seus procedimentos de gestão dos riscos, segundo as orientações e políticas desse órgão. O grupo identifica os seus riscos económicos, financeiros (risco de crédito, de mercado – risco da taxa de juro, de câmbio e da variação dos preços das *commodities* - e de liquidez) e jurídicos. Como parte integrante da política de gestão dos riscos a Altri utiliza instrumentos derivados financeiros para fins de cobertura e não para fins de negociação, sendo contratados swaps da taxa de juro e forwards da taxa de câmbio (Altri, 2014).

A Brisa desde 2007 que reservou um ponto sobre a política de gestão dos riscos financeiros, resultantes da sua atividade, onde se destacam os riscos liquidez, taxa de juro, contraparte e de taxa de câmbio. Para tal, a empresa recorre a instrumentos financeiros para

a cobertura dos riscos e não com carácter especulativo. A empresa possui um departamento que é responsável por todo processo envolto dos riscos que está exposta, isto é, “identificação, quantificação e proposta de medidas de gestão/mitigação dos riscos”. Sempre que haja aprovação da proposta, o uso dos instrumentos financeiros deve seguir as orientações internas emanadas pelo Conselho de Administração, sendo as propostas aprovadas pelo Administrador Financeiro ou pelo Conselho Executivo. Como política de gestão do risco da taxa de juro, a empresa justifica a contratação do *CAP* e do *Swap* por duas razões: *“aumentar a correlação dos encargos financeiros com as receitas operacionais procurando baixar a volatilidade do cash-flow operacional deduzido de encargos financeiros e aumentar o grau de diversificação do passivo financeiro da empresa”* (54:2005). Em relação à política da taxa de câmbio, que está relacionada com os investimentos no Brasil, para evitar a volatilidade da divisa (real), a Brisa optou como política, cobrir apenas parte do investimento financeiro. A política associada à gestão do risco de liquidez é definida em função do prazo de vencimento da dívida (criação de um calendário), não é concedido um prazo de endividamento ao cliente superior a 15% do endividamento total e, para que a maturidade média da dívida seja mais consistente, a Brisa pretende gerir a maturidade dos financiamentos de acordo com os seus ativos de longo prazo.

A política de gestão de riscos da Cimpor desde 2006 era pautada pela identificação e análise dos principais riscos, nomeadamente, os operacionais e os de mercado, assim como o seu impacto no negócio através do uso de estimativas. Tendo o conhecimento dos diferentes riscos que enfrenta no seu dia-a-dia, existem riscos que são toleráveis pela Cimpor, ou seja, a empresa aceita que venham a ocorrer porque o seu impacto não é muito prejudicial para o negócio a ponto de causar prejuízos avultados. Cada departamento é responsável pela conceção e implementação das medidas mais indicadas para os riscos identificados. No caso do responsável operacional é de sua inteira responsabilidade essa tarefa que no final é alvo de avaliação por parte do gabinete de Auditoria Interna (finalidade de verificar a eficácia e o cumprimento do sistema de controlo interno), a fim de verificar se os objetivos iniciais face aos riscos identificados e analisados foram de facto obtidos. Outra forma de gestão do risco apresentada por esta empresa consiste na diversificação geográfica dos investimentos. Isto para os riscos económicos e que não carecem de recurso a instrumentos de cobertura. No que respeita, à gestão dos riscos financeiros a política implementada pelo grupo rege-se da mesma forma que mencionado anteriormente, ou seja, os riscos são identificados e analisados. Devido às operações que a

Cimpor realiza, está exposta às variações das taxas de juro e de câmbio e para minorar o impacto destas variáveis o grupo recorre aos instrumentos derivados para cobertura dos riscos. Isto é, sempre que se preveja a variação desfavorável da taxa de juro ou da taxa de câmbio são contratados derivados financeiros para cobrir o negócio contra o impacto negativo dessas variáveis. Estes instrumentos financeiros são contratados com a finalidade de cobertura de risco sob o ativo ou passivo subjacente e nunca sob a forma de “trading”⁷ para além de que é política o uso destes instrumentos após uma análise de qual o instrumento mais adequado a contratar em relação ao risco/retorno, sendo celebrados contratos de cobertura de risco nos países onde também desenvolve a sua atividade. Como forma de gestão do risco da taxa de juro e para proceder às análises de sensibilidade a Cimpor passou a implementar a medida estatística *Earnings-at-Risks*⁸ que lhe permitia saber qual o impacto máximo que a variação da taxa de juro poderia vir a causar e que medida deveria ser aplicada para que o impacto fosse minimizado, obtendo-se uma certeza de 95% com essa medida estatística. Assim, a Cimpor utiliza regularmente *Swaps* de taxa de câmbio (USD/EUR) e de taxa de juro e *Forwards* cambiais (Cimpor, 2014).

A política de gestão do risco financeiro da EDP pauta-se pela identificação, acompanhamento e a monitorização dos riscos (financeiros). Basicamente, através do Gabinete de Gestão de Risco é desenvolvido todo um processo da identificação dos riscos, análise e acompanhamento (monitorização) de tais riscos, processo esse que faz parte da cultura do grupo. No entanto, e tal como nas anteriores empresas, a EDP também implementou o sistema da nomeação de funcionários responsáveis pela gestão do risco. Isto é, responsáveis pela identificação, análise e implementação da melhor medida para a minimização dos riscos (EDP, 2015). Devido à volatilidade das taxas de juro e de câmbio (USD e Real brasileiro) é política de gestão deste tipo de risco a contratação de derivados financeiros, para cobrir o impacto da sua volatilidade nos futuros *cash flows*. A empresa implementou o Sistema de Controlo Interno do Relato Financeiro (SCIRF) em todas as unidades de negócio do grupo, não só a nível nacional mas também noutros países onde o

⁷ *Tranding* é um termo em inglês e na língua portuguesa significa negociação, e neste caso aplica-se à negociação para efeitos de especulação.

⁸ *Earnings-At-Risks* é um termo em inglês e que significa em português “ganhos em riscos”. Para o *Corporate Metrics*TM *Earnings-at-Risks* é uma medida estatística que visa medir a variabilidade do lucro face ao risco de mercado, traduzindo, assim, a máxima descida do lucro prevista resultante do impacto das variações das taxas de mercado, segundo um conjunto de pressupostos definidos para determinado nível de confiança (*Corporate Metrics*, 2015).

grupo desenvolve a sua atividade. Para além disso, elaborou o manual de controlo interno, alinhou o sistema informático ao SCIRF e, por consequência, os responsáveis pela gestão dos riscos foram alvo de formação para que pudessem utilizar o novo *software* informático (EDP, 2009). Assim, é considerado um dos grupos com a melhor classificação devido ao seu processo de controlo e gestão do risco atribuído pelo *Dow Jones Sustainability Index*. Esse processo consiste na identificação e priorização dos riscos (neste ponto o grupo identifica os riscos mais importantes, os que causam maior impacto para o negócio e coloca-os no topo de todos os riscos, ou seja, são dados como os mais relevantes); na definição da estratégia de risco (saber quais as medidas a tomar para minimizar os riscos mais relevantes para o grupo de modo assumir somente riscos que sejam de baixo impacto ou aceitáveis para a EDP) na avaliação integrada, ou seja, os riscos são avaliados não em separado mas agregados ao negócio, para se proceder a uma avaliação global; no Governo e o Controlo, onde se verifica se o sistema de controlo interno utilizado para a gestão do risco é eficaz ou não. No atual relatório sobre a avaliação dos riscos, são decompostos os principais fatores de risco que influenciam o grupo EDP e são divididos em 4 tipos de riscos: de negócio, de mercado, operacionais e de crédito. São também abordados outros riscos, como por exemplo, o risco operacional na exploração das centrais e parques eólicos e o risco ambiental (122:2009). Como política de gestão dos riscos são utilizados derivados financeiros para a cobertura das alterações nos preços de mercado, nas taxas de juro e nas taxas de câmbio. O grupo utiliza na gestão dos seus riscos os *swaps* e *collars* (risco da taxa de juro) e *forwards* para a gestão do risco da taxa de câmbio (EDP, 2014).

O grupo Jerónimo Martins está exposto aos riscos de mercado de crédito e de liquidez, estando incluído no risco de mercado, o risco da taxa de câmbio, da taxa de juro e da variação dos preços. A Direção de Operações Financeiras é o órgão responsável pela gestão dos riscos a que o grupo está exposto, ou seja, a quem compete identificar os riscos, avaliar e proceder de forma adequada para que possam ser reduzidos. Cabe a essa equipa elaborar relatórios de compliance com as políticas definidas para a gestão dos riscos e apresentá-los à Comissão de Auditoria que fiscalizará as políticas (estas políticas devem ser definidas com base nas políticas aprovadas pelo Conselho de Administração) e avaliará se os procedimentos utilizados são eficientes para mitigar os riscos que o negócio está exposto. Os instrumentos financeiros derivados contratados pelo Conselho de Administração incluem *swaps* e opções para a cobertura dos riscos da taxa de juro dos empréstimos e *swaps* para a gestão dos riscos da taxa de câmbio (Jerónimo Martins, 2014).

O grupo Mota Engil define a gestão do risco como sendo um processo de permanente identificação e análise dos diferentes riscos a que o grupo está exposto, incluindo neste processo as melhores estratégias que por um lado minimizem o risco e por outro contribuam para a criação de valor. Todas as filiais fazem a gestão dos riscos com base nesse processo, salientando que os riscos a que estão expostas são os riscos de conjuntura, financeiros, da taxa de juro e de câmbio, de liquidez de crédito, legais, entre outros. Para melhor decisão sobre a estratégia a implementar para gerir determinado risco o grupo cria diferentes cenários de sensibilidade, susceptíveis de acontecer, e mediante o resultado obtido são definidas as medidas mais indicadas. A Comissão Executiva, os órgãos de administração e de fiscalização são os responsáveis pela gestão do risco, sendo que as políticas de investimento e risco de negócios e de projetos é da competência da Comissão de Auditoria, Investimento e Risco e da Comissão Executiva é nomeado um responsável pela gestão do risco corporativo. No fundo compete à Comissão de Auditoria, Investigação e Risco no âmbito dos projetos de investimento e/ou desinvestimento examinar e emitir pareceres sobre esses projetos, além de ainda ser responsável pelos pareceres emitidos sobre a entrada e saída de novos mercados e áreas de negócio. Segundo a Mota Engil são elaborados reportes internos por parte dos responsáveis de cada área de negócio, relatórios, pareceres e recomendações que em conjunto com os dados fornecidos pelas áreas Unidade de Engenharia, área de Planeamento Estratégico, departamento jurídico e recursos humanos, conseguem identificar e analisar os diferentes riscos e geri-los. Por outras palavras, a Mota Engil com todo o seu processo de gestão e com a descentralização das responsabilidades, consegue controlar os riscos e prevenir-se contra potenciais riscos que possam afetar negativamente o seu negócio. No entanto com a prevenção e a minimização dos riscos o grupo consegue, ainda, garantir que com o seu processo de gestão atinja os objetivos estratégicos eficazmente.

A Portugal Telecom apresenta não só sistemas de controlo do risco como também as suas políticas de gestão dos principais riscos. Como exemplo, de alguns fatores que representam risco para o grupo são a concorrência, a legislação e as parcerias estratégicas. Tal como os anteriores grupos, a PT também parte da identificação, análise e definição das melhores medidas a serem implementadas face aos riscos que enfrenta no seu dia-a-dia. Em relação ao sistema de controlo dos riscos, bem como aos procedimentos tomados para a minimização desses riscos, o grupo procede à avaliação tanto do sistema como dos procedimentos como forma de aferir se estes são de facto os mais indicados. Segundo os relatórios e contas a política relacionada com o processo de avaliação implementada pelo

grupo tem em conta as orientações do *PCAOB*⁹. Tais orientações são provenientes do COSO¹⁰ mais propriamente do relatório “*Internal Control-Integrated Framework*”, onde são expressas as linhas que ditam o modo de como as empresas, cujos títulos estão cotados em bolsa, devem de proceder em relação ao controlo e avaliação dos seus sistemas de controlo do risco. Em relação à política relacionada com os riscos financeiros, o grupo PT recorre aos instrumentos financeiros derivados como forma de gestão do risco a que a sua atividade está exposta. Porém, e tal como nas outras empresas, a utilização destes produtos financeiros só acontece após uma análise detalhada das condições que o mercado oferece. Esta análise ou avaliação de qual o melhor produto a contratar e qual o melhor fornecedor é decisão da Comissão Executiva, uma vez que o grupo procura com recurso a estes instrumentos mitigar/minimizar os riscos das taxas de juro e taxas de câmbio. Nos anos, alvo de estudo, foram contratados swaps de taxa de juro e de câmbio.

A política de gestão do risco da Semapa parte do princípio que a regra é a deteção e cobertura dos riscos que possam afetar os resultados do grupo. Cada empresa do grupo tem o seu sistema de controlo interno e os seus procedimentos mais indicados para gerir os riscos a que estão expostas. No entanto, há uma comissão comum a todo o grupo. Existe, a Comissão de Controlo Interno da Sociedade responsável pela fiscalização do cumprimento da legislação e pela fiscalização no âmbito da informação ao nível da contabilidade e da informação financeira, isto é, a referida comissão não somente verifica se o grupo está a cumprir com a legislação em vigor, mas também se a informação que é transmitida é de qualidade. Os derivados financeiros são utilizados na política de gestão do risco aplicada pelas várias empresas do grupo sendo contratados forwards cambiais, swaps de taxa de juro e de câmbio e collars de taxa de juro (Relatório e contas, 2014).

A Sonae, SGPS, S.A. define que a gestão do risco deve englobar todos os riscos inerentes ao negócio, incluindo o risco ambiental, o risco com o pessoal (risco de segurança), que são devidamente identificados e analisados de acordo com o sistema de controlo do risco implementado, sendo esse sistema alvo de auditoria, ou seja, periodicamente é avaliado para se verificar a sua eficácia. As políticas de gestão dos riscos financeiros são determinadas pela Comissão de Finanças, uma vez que para o grupo Sonae

⁹ *PCAOB* – *Public Company’s Accounting Oversight Board* que é um organismo responsável por realizar auditorias nas empresas, especificamente nos Estados Unidos da América. Este organismo faz as suas auditorias tendo por base os princípios definidos pelo COSO (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission).

¹⁰ COSO - Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission foi criado em 1985 com a finalidade de evitar e prevenir a fraude nas demonstrações financeiras. (<https://pt.wikipedia.org/wiki/COSO> 03/09/2015)

a gestão dos riscos representa criação de valor, ou seja, ao se minimizar o impacto que determinado risco financeiro possa provocar nos resultados, pretende-se contribuir para a criação de valor ou para a preservação do investimento dos detentores do capital. Também o grupo Sonae tem definido o seu processo de gestão do risco com base nas orientações emanadas pelo COSO (*Enterprise Risk Management – Integrated Framework*), de modo a que se tenha uma estrutura conceptual base para a elaboração do seu próprio sistema de gestão e de controlo do risco. À semelhança dos anteriores grupos, o grupo Sonae também utiliza derivados financeiros para a cobertura dos seus riscos como ferramenta para minimizar o impacto que determinados riscos possam provocar nos resultados do grupo, sendo que alguns são considerados como aceitáveis, isto é, estão num patamar que a Comissão de Finanças considera que o grupo possa estar exposto. O grupo utiliza como instrumentos financeiros derivados, forwards cambiais e *swaps* da taxa de juro (Sonae, 2014).

A Sonaecom indica que a gestão do risco faz parte da cultura da empresa, logo é um procedimento essencial para o negócio. Cada unidade de negócio é responsável pela implementação de procedimentos ou ações mais adequadas para gerir os riscos, depois de estes serem detetados, cabendo à Direção de Auditoria Interna a avaliação da exposição aos riscos e à verificação da eficácia da sua gestão e dos controlos internos. Porém, o Conselho Fiscal é quem supervisiona o plano de atividades da Auditoria Interna e emite as orientações necessárias. O grupo enfrenta riscos económicos (por exemplo, a concorrência e as novas tecnologias), financeiros (risco de mercado, risco de liquidez e de crédito), fiscais e regulatórios. O processo de gestão do risco implementado pela Sonaecom, tem por base a norma internacional emitida pelo COSO, a *Enterprise Risk Management – Integrated Framework* que é um método que permite identificar os riscos do negócio e as causas, bem como permite a gestão e a monitorização desses riscos. Os riscos são apresentados segundo a estrutura Business Risk Management (BRM) que consiste num sistema de identificação das causas dos riscos que afetam o negócio. A Sonaecom recorre ao mercado *OTC* para contratar os derivados financeiros, à semelhança do grupo Sonae. Para minimizar o impacto dos riscos no negócio, o grupo contrata derivados financeiros com o objetivo de cobertura do risco e não para fins de negociação (especulação), sendo utilizados os *forwards* para gerir os riscos cambiais e os *swaps* para gerir os riscos da taxa de juro (Sonaecom, 2014).

Resumindo, todas as empresas da amostra confirmam que a gestão do risco é um procedimento essencial para o desenvolvimento do negócio e que há uma equipa

especializada para definir os procedimentos mais adequados na gestão dos riscos que as empresas estão expostas. Independentemente de referir que cada unidade de negócio é responsável pela gestão dos riscos, existe uma comissão de auditoria interna que por sua vez procede à avaliação da eficácia dos processos de gestão de cada unidade. Para além disso, o Conselho de Administração, que supervisiona as ações e as informações obtidas através da comissão, é quem decide na maioria das empresas que instrumentos devem ser utilizados mediante as condições que o mercado oferece.

Todas as empresas da amostra contratam derivados no mercado a balcão, ou seja, os bancos são os fornecedores dos produtos derivados financeiros utilizados na cobertura dos riscos, sendo que os mais contratados são os *swaps* para a gestão da taxa de juro (e nalguns casos para a gestão dos câmbios) e os forwards cambiais. Também, são referidos os *collars* como instrumentos derivados utilizados por algumas das empresas da amostra.

6.4.2. Análise da divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros derivados

A análise de divulgação da informação sobre os instrumentos financeiros derivados seguiu as várias áreas identificadas nas *IFRS 7* e *9*. Como tal, irão de seguida ser tratados os seguintes temas:

- Políticas Contabilísticas no âmbito dos instrumentos financeiros derivados;
- Informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros;
- Operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura;
- Contabilidade de Cobertura, e
- Justo Valor dos derivados financeiros

Políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados

Da amostra, 60% das empresas divulgou informação de acordo com os requisitos exigidos pelo normativo internacional. Os restantes 40%, o equivalente a 4 empresas, não cumpriu na totalidade com esses requisitos na informação que divulgou sobre as políticas contabilísticas no âmbito dos derivados financeiros. Assim, somente algumas empresas divulgaram todos os índices de divulgação contemplados na *IFRS 7*. Relativamente às políticas Contabilísticas no âmbito dos instrumentos financeiros derivados, a Altri foi a única empresa da amostra que não divulgou a informação em 2006, 2007 e 2008, que diz respeito à identificação dos derivados transacionados que não se qualificam como

instrumento de cobertura. Tal, poderá estar associado ao facto da empresa não utilizar derivados que não sejam considerados como instrumento de cobertura.

No triénio 2006-2008 a Brisa divulgou a informação de acordo com os requisitos de informação exigidos pela IFRS 7 e essa informação foi divulgada também em 2014.

A Cimpor não cumpre os requisitos de divulgação da informação somente em 2006, sendo a justificação o facto de não ter elaborado os seus relatos financeiros com base na IFRS 7. Isto porque, a sua aplicação apenas se tornou obrigatória a partir de 1 de Janeiro de 2007.

No caso da EDP, foi divulgada a informação sobre as políticas contabilísticas no âmbito dos derivados, com exceção do índice 4. Esta ausência, justifica-se com o facto de o grupo afirmar que não contratou derivados que não se qualificassem como instrumentos de cobertura dos riscos. Logo, os derivados financeiros contratados foram qualificados como instrumentos de cobertura.

O grupo Jerónimo Martins cumpriu com todos os requisitos nos diversos anos analisados. Contudo, foi divulgado nas suas notas explicativas que a IFRS 7 não foi aplicada na elaboração das suas demonstrações financeiras, antes de 2006.

A Mota Engil apenas não divulgou em 2006 os índices 3 e 4 até porque é informação que só passou a ser obrigatória divulgar no ano seguinte. Em 2014 o grupo não divulgou a informação do índice 4, relativo a informação sobre os derivados transacionados que não se qualificam como instrumento de cobertura.

A Portugal Telecom divulgou no período de 2006 a 2008 a informação sobre as políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados, conforme a norma de relato financeiro obriga. Esse cumprimento é observado, também, no exercício económico de 2014.

A Semapa divulgou nos vários anos analisados a informação exigida pela norma, relativamente aos índices um a quatro, inclusivé.

A Sonae divulga nas suas notas explicativas que houve um acréscimo de informação depois de ter aplicado a IFRS 7 na elaboração dos seus relatos financeiros. Por essa razão o grupo em 2006, 2007 e 2008 cumpriu com os requisitos do normativo internacional de contabilidade, verificando-se no relatório de 2014, também, essa informação sobre as políticas contabilísticas.

O grupo Sonaecom divulgou a informação segundo a norma em 2007 e 2008, sendo que em 2006 não se verifica qualquer informação sobre as operações com instrumentos de negociação, isto é, com instrumentos que não se qualificam como instrumentos de

cobertura do risco. Observando a informação divulgada nas notas explicativas em 2014, verifica-se que cumpriu com os requisitos de informação exigidos, divulgando o mesmo nível de informação no âmbito dos derivados financeiros.

A tabela 2 indica os índices de divulgação que as empresas da amostra divulgaram no que respeita às políticas contabilísticas no âmbito dos derivados financeiros.

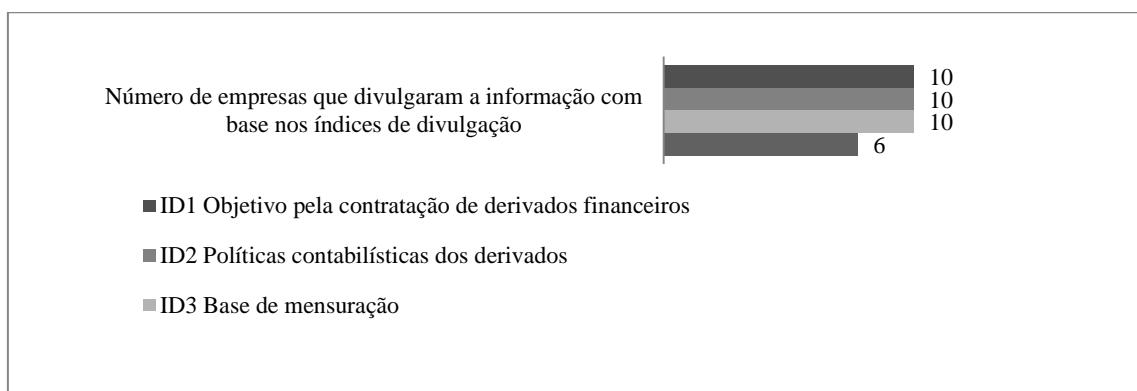
Tabela 2: Políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados financeiros

		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID1	Objetivo pela contratação de derivados financeiros	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela
ID2	Políticas contabilísticas dos derivados	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela
ID3	Base de mensuração	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não Revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Revela
ID4	Identificação dos derivados transacionados que não se qualificam como instrumento de cobertura	Não revela	Revela	Revela	Não revela	Revela	Não Revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Não revela

Fonte: Elaboração própria.

Assim, observando o gráfico 1 pode-se concluir que as empresas da amostra divulgaram a informação, sobre os índices de divulgação 1, 2 e 3. No entanto, quatro não divulgaram informação sobre os instrumentos derivados que não se qualificam como instrumentos de cobertura do risco. Essas empresas foram a Altri, a EDP, a Mota Engil e a Sonaecom.

Gráfico 1: Políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados financeiros



Fonte: Elaboração Própria

Informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros

Embora as empresas da amostra tenham divulgado informações específicas sobre os riscos resultantes do uso de instrumentos financeiros, todas tiveram falta de informação nalguns dos requisitos exigidos.

O grupo Altri, com exceção de 2006, cumpriu os requisitos da norma. Em 2006 a Altri não divulgou a informação sobre a exposição máxima do grupo ao risco de crédito, nem informação sobre o risco de liquidez e de mercado, incluindo as análises de sensibilidade, que não são referidas em nenhum dos anos analisados.

A Brisa divulgou com clareza as informações qualitativas, cumprindo todos os requisitos em 2007, 2008 e 2014 no que diz respeito à informação divulgada sobre os riscos de crédito, de mercado (as análises de sensibilidade da taxa de juro e de câmbio e os pressupostos também são divulgados). Em 2006, não divulgou informações sobre a exposição máxima do grupo face ao risco de crédito, nem sobre as maturidades dos contratos remanescentes e da política de gestão do risco de liquidez. Para além disso, há também falta de informação sobre o risco de mercado, porque não se verificou a existência de análises de sensibilidade aos riscos no âmbito da taxa de juro, da taxa de câmbio e da variação do preço das mercadorias.

A Cimpor em 2006 não divulgou informações qualitativas, logo não são identificados os riscos de crédito, liquidez e de mercado. Nos restantes anos observados a informação divulgada não está completamente de acordo com os requisitos, porque em relação ao risco de liquidez não foram descritas as maturidades dos contratos remanescentes dos passivos financeiros.

A EDP divulgou informações específicas sobre os riscos resultantes da contratação dos derivados financeiros, sendo que, em 2006 não foi divulgada informação sobre a exposição máxima ao risco de crédito e os ganhos e perdas líquidas obtidas no período. Nos restantes períodos, as informações qualitativas divulgadas cumpriram com os requisitos de informação, no âmbito da IFRS 7.

O grupo Jerónimo Martins somente nas notas explicativas de 2006 é que não cumpre na íntegra os requisitos da divulgação das informações qualitativas, não dando conhecimento sobre a exposição máxima do grupo ao risco de crédito e os ganhos e perdas líquidas obtidas. Nos restantes anos estudados, o grupo Jerónimo Martins respeitou os requisitos de divulgação das informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados que o grupo contratou para minimizar os riscos inerentes à sua atividade.

A Mota Engil foi uma das empresas que não cumpriu com estes requisitos de informação, ou seja, nas informações qualitativas (em 2006 e 2007) não é divulgada

informação sobre a exposição ao risco e os métodos de mensuração. Sobre o risco de crédito não há informação sobre a exposição máxima e em relação ao risco de mercado não foram efetuadas análises de sensibilidade para a taxa de juro, de câmbio e para a variação dos preços. Isto verificou-se no triénio de 2006 a 2008. Em relação ao risco de liquidez só em 2006 não foi divulgada a informação sobre a quantia escriturada. No relatório e contas de 2014 o grupo já cumpriu com todos os requisitos da IFRS7 (com exceção dos índices 17 e 18).

O grupo Portugal Telecom em 2006 não revelou informação nenhuma sobre este requisito de informação. Em 2007 e 2008 faltou divulgar as informações qualitativas sobre a base de mensuração dos riscos e sobre o risco de liquidez. Quanto ao risco de crédito não foi divulgada informação sobre a exposição máxima e sobre o risco de mercado não revela qualquer informação. Para além disso, verificou-se que em 2014, o nível de divulgação de informação manteve-se semelhante.

A Semapa de facto não divulgou a informação conforme a IFRS exige. De 2006 a 2008 não revela informação qualitativa sobre os derivados financeiros. Em 2006 e 2007 não foi divulgada informação sobre os riscos de crédito - exposição máxima; liquidez - análise da maturidade dos contratos remanescentes e gestão do risco; e de mercado - análises de sensibilidade e os métodos e os pressupostos utilizados na análise. Em 2008 foi divulgada informação sobre o risco de crédito (exposição máxima do grupo ao risco de crédito) e de liquidez (análise das maturidades remanescentes dos contratos e o método aplicado na gestão desse mesmo risco), mas não existem dados que indiquem a realização das análises de sensibilidade sobre o risco de mercado. Já em 2014, pode-se concluir que o grupo cumpriu com todos os requisitos da IFRS 7.

A Sonae, também, não divulgou com clareza as informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros utilizados para cobertura dos seus riscos. Em 2006 e 2007 os requisitos de informação específicos não foram divulgados segundo a norma. Isto é, não foi divulgada informação qualitativa e não há referência sobre a exposição máxima do grupo ao risco de crédito. Em 2008 e 2014 a informação passou a ser divulgada de acordo com os requisitos previstos na norma, ou seja, o grupo Sonae apresentou nas notas explicativas às demonstrações financeiras a informação que o normativo exige que seja divulgado no âmbito dos instrumentos derivados financeiros.

O grupo Sonaecom não relatou com clareza em 2006 as informações qualitativas e dos riscos de crédito, de liquidez e de mercado. Já em 2007, só não foram evidenciados os métodos utilizados na mensuração dos riscos. Em 2008 foi divulgada informação conforme

é exigido pela IFRS 7. Em 2014, não se verifica a indicação dos métodos utilizados na mensuração dos riscos. Assim, pode-se concluir que apenas em 2008 foram cumpridas plenamente todos os requisitos previstos na norma.

De acordo com a tabela 3, que a seguir se apresenta, podem-se verificar as empresas que divulgaram a informação exigida, segundo os índices de divulgação estudados.

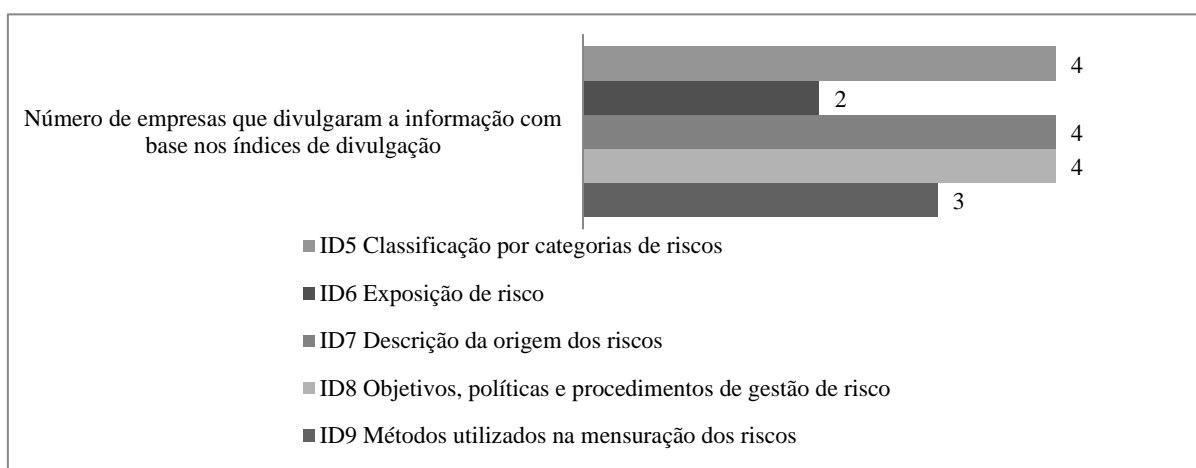
Tabela 3: Índice de divulgação das informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros

<i>Informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros</i>											
		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaeacom
ID5	Classificação por categorias de riscos	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela de 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006
ID6	Exposição de risco	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006	Não revela de 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006
ID7	Descrição da origem dos riscos	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela de 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006
ID8	Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela de 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006
ID9	Métodos utilizados na mensuração dos riscos	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2006 e 2007	Não revela de 2006 - 2008	Não revela de 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006, 2007 e em 2014

Fonte: Elaboração própria.

Observando o gráfico seguinte pode-se, de forma resumida, analisar quantas empresas divulgaram a informação descrita nos índices de divulgação sobre informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros.

Gráfico 2: Informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivativos financeiros



Fonte: Elaboração própria

Analisando o gráfico anterior pode-se concluir que apenas 4 empresas divulgaram informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivativos financeiros, tal como a norma IFRS 7 exige. Os índices com menor nível de divulgação, são o 6 (2 empresas) e 9 (3 empresas) relativos à exposição ao risco e aos métodos utilizados na mensuração dos riscos, respetivamente.

Na tabela 4 apresenta-se o ID 10 que diz respeito à exposição máxima da empresa ao risco de crédito.

Tabela 4: Informações sobre o risco de crédito resultante dos derivativos financeiros

Informações sobre o risco de crédito resultante dos derivativos financeiros											
		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaeacom
ID10	Exposição máxima da empresa ao risco de crédito associado aos instrumentos derivados	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006 e 2007	Não revela em 2006

Fonte: Elaboração própria.

Assim, verifica-se que nenhuma empresa cumpriu na íntegra em todos os anos analisados os requisitos relativos à exposição máxima ao risco de crédito associado aos instrumentos derivados. Contudo, em 2014 nove empresas cumprem o índice 10.

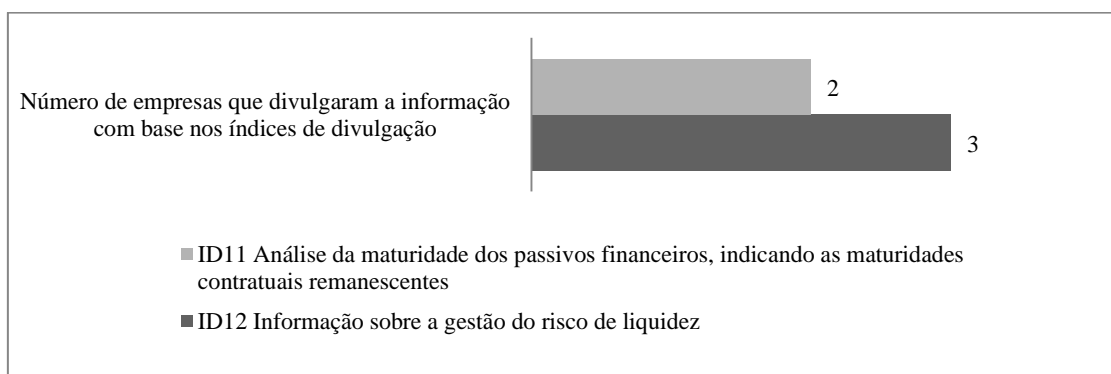
Sobre a informação que foi divulgada pelas empresas estudadas, no âmbito das informações sobre o risco de liquidez pode-se confirmar através da tabela e do gráfico seguintes quais foram as empresas que cumpriram com o requisito da norma e quais os anos em que essa informação foi ou não relatada.

Tabela 5: Informações sobre o risco de liquidez resultante dos derivados financeiros

<i>Informações sobre o risco de liquidez resultante dos derivados financeiros</i>											
		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID11	Análise da maturidade dos passivos financeiros, indicando as maturidades contratuais remanescentes	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela de 2006 a 2008	Não revela em 2006 e 2007	Revela	Não revela em 2006
ID12	Informação sobre a gestão do risco de liquidez	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Não revela em 2006	Revela	Não revela de 2006 a 2008	Não revela em 2006 e 2008	Revela	Não revela em 2006

Fonte: Elaboração própria.

Quanto ao risco de liquidez, 30% das empresas da amostra divulgou a informação sobre a forma de como fazem a sua gestão, verificando-se que, uma das empresas que divulgou informação sobre o ID 12 não fez qualquer menção sobre a análise de maturidade dos contratos remanescentes dos passivos financeiros.

Gráfico 3: Informações sobre o risco de liquidez resultante dos derivados financeiros

Fonte: Elaboração própria

A tabela e gráfico seguintes resumem a informação sobre o risco de mercado resultante do uso dos instrumentos financeiros derivados, e pode-se concluir, que das 10 empresas da amostra 40% divulgaram informação em todos os anos sobre os índices 13, 14, 15 e 16. Os índices 17 e 18 relativos à análise de sensibilidade de outros riscos de preços e aos métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços, respetivamente, são os que apresentam menor nível de divulgação de informação. Apenas 3 empresas cumpriram os requisitos da norma em todos os anos analisados.

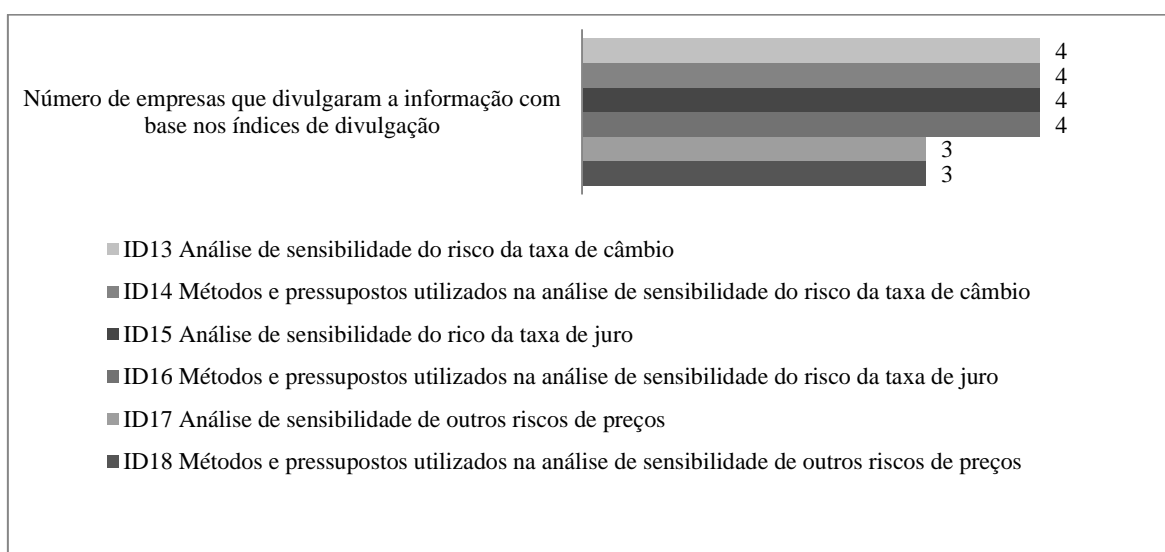
Se não considerarmos o ano de 2006, exercício em que não era obrigatória a aplicação da norma, os índices 15 e 16, são aqueles que apresentam maior nível de divulgação com 7 empresas a cumprirem os requisitos.

Tabela 6: Informações sobre o risco de mercado resultante dos derivativos financeiros

<i>Informações sobre o risco de mercado resultante dos derivativos financeiros</i>											
		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID13	Análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio	Não revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela
ID14	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio	Não revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela
ID15	Análise de sensibilidade do risco da taxa de juro	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela
ID16	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de juro	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela
ID17	Análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Não revela em 2006	Não revela	Não revela	Não revela	Revela	Não revela	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela
ID18	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Não revela em 2006	Não revela	Não revela	Não revela	Revela	Não revela	Não revela	Não revela de 2006-2008	Revela	Revela

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 4: Informações sobre o risco de mercado resultante dos derivativos financeiros



Fonte: Elaboração própria

Operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura

A Altri em relação a este requisito revelou com clareza, mesmo verificando-se que nas notas explicativas em 2006 não tenha sido divulgada a informação sobre os ganhos ou perdas líquidas obtidas no período. Nos restantes anos cumpre os requisitos exigidos pela norma, relativamente a este tema.

O grupo Brisa divulgou com clareza em todos os anos analisados, a informação necessária sobre este tipo de operações.

O mesmo se verifica no grupo Cimpor, onde em todos os anos se registaram a quantia escriturada e os ganhos/perdas líquidas obtidos no período.

A EDP não divulgou com clareza em 2006, 2007 e 2008 uma vez que não refere a informação sobre os ganhos ou perdas líquidas obtidas no período. Em 2014, a situação manteve-se análoga, ou seja, só foi divulgada a quantia escriturada relativa a operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura. Logo, em 2014 tal como no triénio a EDP não cumpre com os requisitos de informação.

O grupo Jerónimo Martins divulgou com clareza este requisito de informação, em 2007 e 2008. Em 2006 o grupo informa que não adotou o normativo, logo não há informação sobre este requisito. Em 2014 foram cumpridos todos os requisitos de informação relativamente a este tema.

A Mota Engil em 2006 e 2007 não divulgou qualquer informação sobre operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura. Em 2008 divulgou apenas informação da quantia escriturada. Já em 2014, verifica-se que o grupo divulgou a informação de acordo com os requisitos da norma.

A Portugal Telecom, à semelhança dos grupos Brisa e a Cimpor, também cumpriu os requisitos de informação ao divulgar a quantia escritura e os ganhos/perdas líquidas obtidos no período, em todos os anos estudados.

A Semapa não cumpriu com os requisitos de divulgação de informação com clareza, uma vez que não divulgou a informação sobre a quantia escriturada e sobre os ganhos ou perdas obtidas no período. No entanto, nas notas explicativas às demonstrações financeiras de 2014 o grupo cumpriu na íntegra os requisitos exigidos.

O grupo Sonae não divulgou qualquer a informação, sobre este tema em 2007, 2008 e 2014, havendo apenas em 2006 algum relato sobre operações com derivados que não se qualificam para contabilidade de cobertura.

A Sonaecom também não divulgou em 2006, 2008 e 2014 as operações com derivativos que não se qualificam para contabilidade de cobertura. Em 2007 o grupo só divulgou a quantia escriturada relativa a este tipo de operações.

Com base na tabela seguinte pode-se, então, observar as empresas da amostra que divulgaram esta informação.

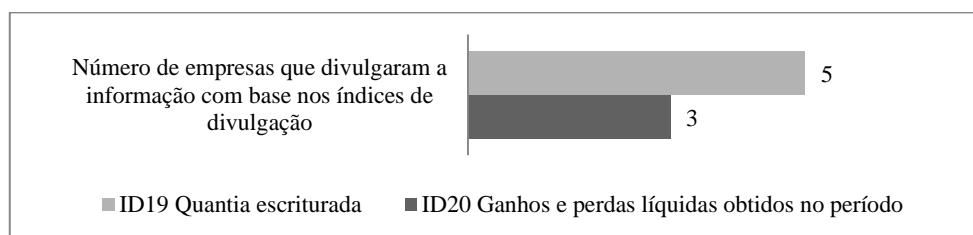
Tabela 7: Índices de divulgação sobre as operações com derivativos que não se qualificam para contabilidade de cobertura

		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID19	Quantia escriturada	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006 e 2007	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela
ID20	Ganhos e perdas líquidas obtidos no período	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela	Não revela em 2006	Não revela de 2006-2008	Revela	Não revela de 2006-2008	Não revela	Não revela

Fonte: Elaboração própria.

Assim, através do gráfico seguinte observa-se que 5 empresas divulgaram nos seus relatórios e contas a quantia escriturada, e apenas 3 empresas divulgaram de forma clara a informação sobre os ganhos e perdas líquidas obtidos no período.

Gráfico 5: Operações com derivativos que não se qualificam para contabilidade de cobertura



Fonte: Elaboração própria

Contabilidade de cobertura

A Altri não revela nas notas dos relatórios dos anos analisados informação sobre a cobertura do justo valor, sobre a informação relativa à cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras e, de 2006 a 2008, a quantia que foi removida do capital próprio e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta e altamente provável (ID32).

A Brisa revela com clareza a informação exigida pela IFRS 7, em todos os anos.

A Cimpor apenas não revela em todos os anos, informação sobre a cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

O grupo EDP em 2006 não divulgou as informações gerais a serem divulgadas no âmbito da contabilidade de cobertura, assim como a informação sobre contabilidade do justo valor. Em relação aos índices sobre a cobertura dos fluxos de caixa e a cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras, o grupo cumpriu com os requisitos normativos nos anos estudados.

O grupo Jerónimo Martins não revelou com clareza, pois nas notas dos relatórios dos diversos anos não foi divulgada informação sobre a cobertura do justo valor, a quantia que foi removida do capital próprio e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta e altamente provável, a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos e sobre a cobertura investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

A Mota Engil não divulgou a informação ao longo dos diversos anos de acordo com a norma, não apresentando registos sistemáticos sobre a cobertura do justo valor, de fluxos de caixa e de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras.

O grupo Portugal Telecom não revelou devidamente esta a informação, uma vez que, para além de em 2014 não divulgar informação geral sobre a contabilidade de cobertura, não refere nada sobre as coberturas do justo valor e de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras e também não foi divulgada a informação indicada no ID 32 (quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável).

A Semapa, ao longo dos vários anos analisados, não divulgou informação sobre a contabilidade de cobertura de acordo com a norma. Somente em 2014 há uma maior preocupação em cumprir os requisitos previstos.

A Sonae não revelou a informação de acordo com os requisitos da IFRS 7, verificando-se ao longo dos vários anos falta de informação sobre a cobertura do justo valor e investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras, bem como, sobre ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos (ID 33).

O grupo Sonaecom não revelou devidamente a informação sobre a contabilidade de cobertura, em 2006. Para além disso, nos anos analisados nunca revelou sobre a cobertura do justo valor e sobre o índice 29 – Descrição das transações previstas onde se tenha

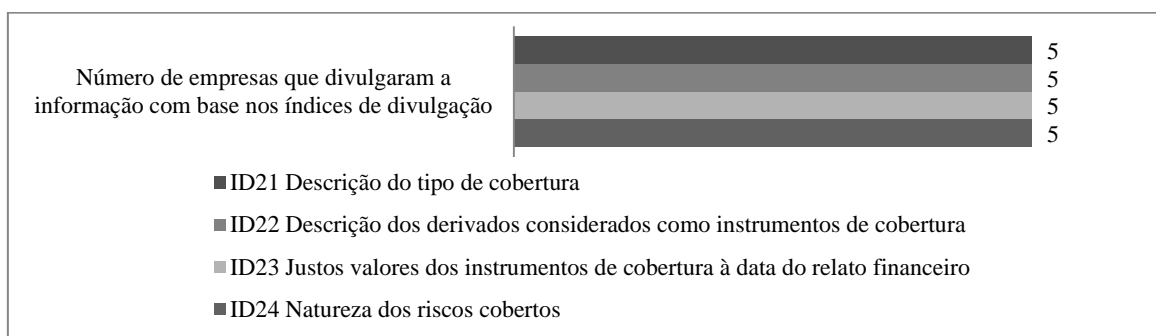
utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade. Observando a tabela infra, podem-se verificar quais foram as empresas que respeitaram os requisitos de divulgação da informação na *Contabilidade de Cobertura*.

Tabela 8: Índices de divulgação sobre a contabilidade de cobertura

Contabilidade de Cobertura											
Informações gerais a serem divulgadas		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID21	Descrição do tipo de cobertura	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2014	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não revela em 2006
ID22	Descrição dos derivados considerados como instrumentos de cobertura	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2014	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não revela em 2006
ID23	Justos valores dos instrumentos de cobertura à data do relato financeiro	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2014	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não revela em 2006
ID24	Natureza dos riscos cobertos	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Revela	Revela	Não revela em 2014	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não revela em 2006
Tipos de cobertura:											
Cobertura do Justo Valor											
ID25	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	Não revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela	Não revela	Não revela	Não revela	Não revela
ID26	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto (atribuível ao risco coberto)	Não revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006	Não revela	Não revela	Não revela	Não revela	Não revela	Não revela
Cobertura de fluxos de caixa											
ID27	Períodos em que se espera que os fluxos de caixa venham a ocorrer	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela 2006 e 2007	Revela	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não rev 2006
ID28	Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados (lucros ou prejuízos) da empresa	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela 2006 e 2007	Revela	Não Revela de 2006-2008	Não revela em 2006	Não revela em 2006
ID29	Descrição das transações previstas onde se tenha utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela 2006 e 2007	Revela	Não revela	Revela	Não revela
ID30	Quantia reconhecida no capital próprio durante o período	Não revela em 2014	Revela	Revela	Revela	Revela	Não Revela de 2006-2008	Revela	Não revela em 2014	Revela	Não revela em 2006
ID31	Quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida em resultados (lucros ou prejuízos), identificando a quantia incluída em cada linha de item na demonstração de resultados	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006
ID32	Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável	Não Revela de 2006-2008	Revela	Não revela em 2006	Revela	Não revela	Não revela em 2006	Não revela	Revela	Não revela em 2006	Não revela em 2006
ID33	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela	Não revela	Revela	Não revela	Não revela	Revela
Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras											
ID34	Ineficácia da cobertura fluxos de caixa reconhecida nos lucros ou prejuízos	Não revela	Revela	Não revela	Revela	Não revela	Não revela	Não revela	Não Revela de 2006-2008	Não revela	Revela em 2008

Fonte: Elaboração própria.

Gráfico 6: Contabilidade de cobertura – Informações gerais sobre a contabilidade de cobertura

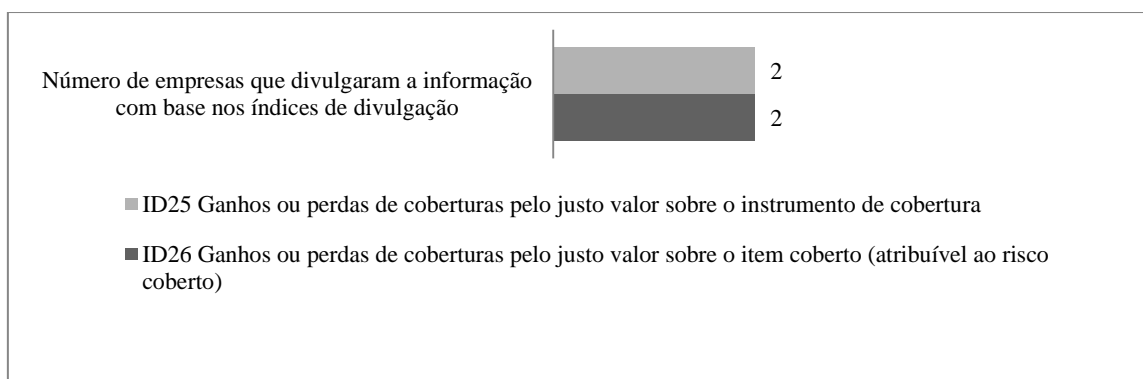


Fonte: Elaboração própria

Analisando o gráfico 6 concluiu-se que 50% das empresas (5), divulgou as informações gerais sobre a contabilidade de cobertura em todos os anos analisados.

No gráfico seguinte concluiu-se que da amostra apenas 2 empresas divulgaram informação sobre a contabilidade de cobertura do justo valor dos derivativos financeiros.

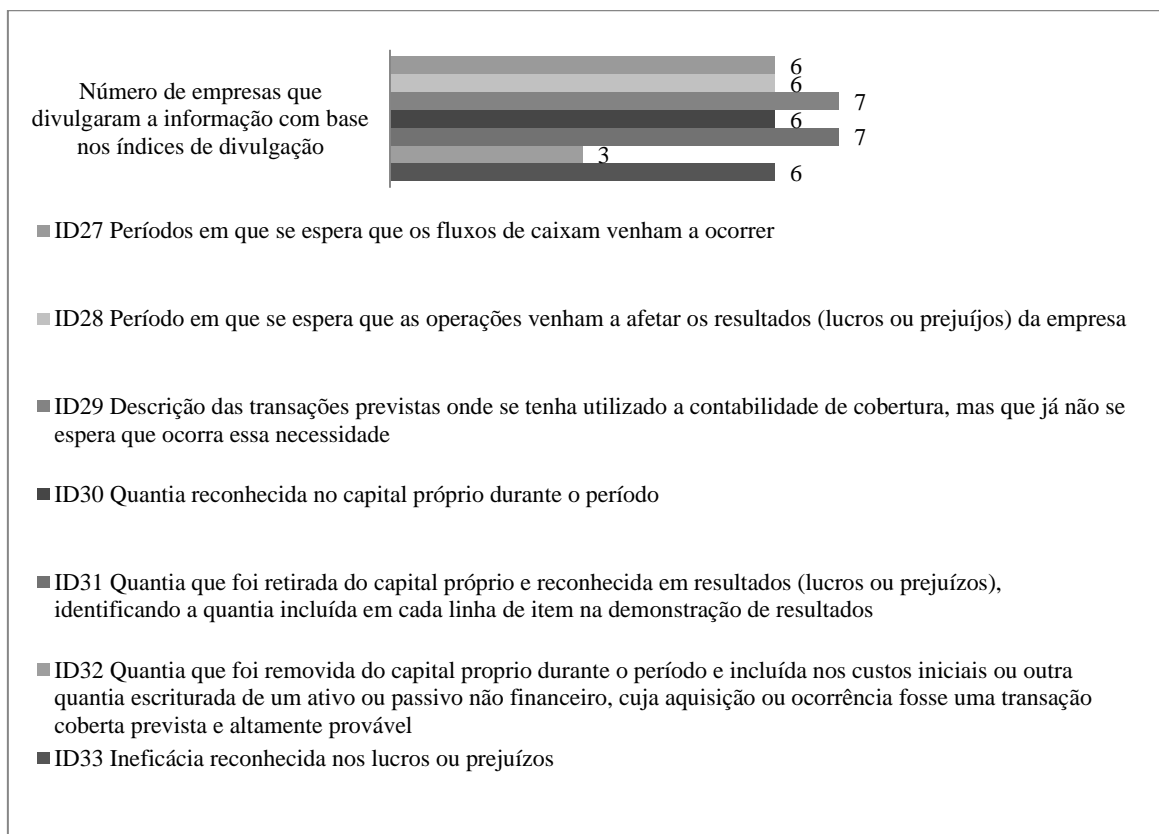
Gráfico 7: Contabilidade de cobertura – Cobertura do justo valor



Fonte: Elaboração própria

Observando o gráfico seguinte verifica-se que os índices de divulgação ID 29 e 31, são os que apresentam maior número de registos na amostra estudada (7 empresas). Quanto aos ID 27, 28, 30 e 33 houve 6 empresas a cumprir o normativo em todos os anos. O ID 32 foi apenas divulgado por 3 empresas da amostra, sendo o que apresenta menor nível de divulgação.

Gráfico 8: Contabilidade de cobertura – Cobertura dos fluxos de caixa



Fonte: Elaboração própria

No que respeita à contabilidade de cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras apenas 2 empresas divulgaram a devida informação contemplada no índice 34 e que está conforme a IFRS 7 exige.

Justo Valor dos derivados financeiros

O grupo Altri não divulgou em 2006 a informação completa sobre o justo valor dos derivados financeiros. Isto é, não revelou o método de mensuração dos derivados, os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados e o nível na hierarquia do justo valor dos derivados. Nos restantes anos, divulgou a informação segundo os requisitos previstos.

A Brisa, a Cimpor, a EDP e a Jerónimo Martins não divulgaram em 2006, 2007 e 2008 a informação sobre o nível na hierarquia do justo valor dos derivados. Já em 2014 cumpriram com todos os requisitos exigidos pela norma sobre o justo valor.

A Mota Engil não revelou em 2006 informação sobre o justo valor dos derivados financeiros. Em 2007 e 2008 não divulgou, informações sobre os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados e sobre o nível na hierarquia. Analisando o relatório e contas de 2014, pode-se verificar que apenas não foi divulgada informação sobre o nível na hierarquia dos justos valores dos derivados.

A Portugal Telecom não revelou em 2006 informação sobre os justos valores dos derivados e em 2007 e 2008 apenas não foi divulgada informação sobre o nível na hierarquia do justo valor dos derivados. Em 2014 todos os requisitos foram cumpridos.

O grupo Semapa no triénio 2006 a 2008 não apresenta informações sobre os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados e sobre o nível na hierarquia do justo valor dos derivados. Em 2014 verificou-se que a Semapa cumpriu todos os requisitos de informação exigidos.

A Sonae apenas em 2007 e 2008 cumpre com os itens de divulgação. Em 2006 e 2014 não divulga o nível na hierarquia do justo valor dos derivados e os métodos de mensuração dos derivados, bem como, os pressupostos aplicados na mensuração dos justos valores derivados.

A Sonaecom não divulgou nas notas explicativas às demonstrações financeiras a informação sobre o nível na hierarquia do justo valor. Em 2007 também não se encontra a informação nas notas explicativas sobre os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados. No entanto, em 2014 já é divulgada a informação segundo a norma internacional de contabilidade.

Na tabela 9 podem observar-se quais foram os requisitos mais divulgados sobre o Justo Valor dos derivados financeiros, assim como as empresas que divulgaram.

Tabela 9: Justo valor dos instrumentos financeiros derivados

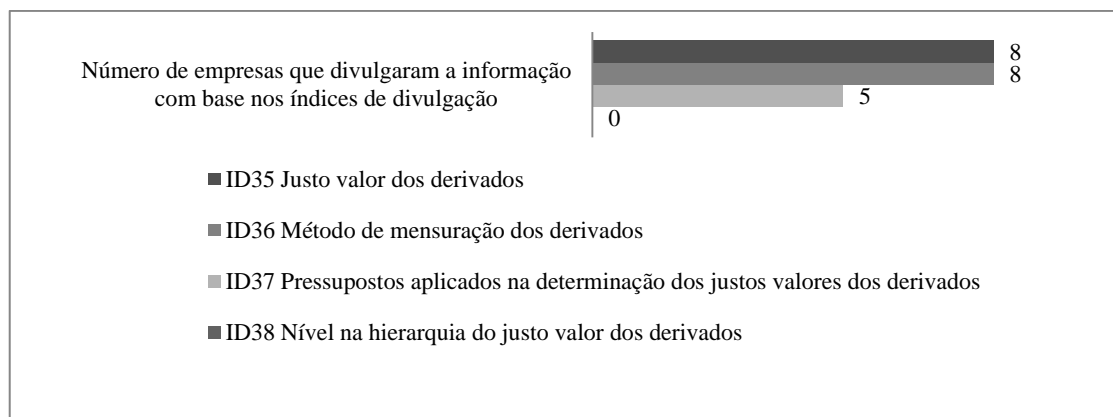
		Altri	Brisa	Cimpor	EDP	Jerónimo Martins	Mota Engil	PT	Semapa	Sonae	Sonaecom
ID35	Justo valor dos derivados	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela
ID36	Método de mensuração dos derivados	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2006 e 2014	Revela
ID37	Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados	Não revela em 2006	Revela	Revela	Revela	Revela	Não revela em 2007-2008	Revela	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006 e 2014	Não revela em 2007
ID38	Nível na hierarquia do justo valor dos derivados	Não revela em 2006	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2007-2008	Não revela em 2007-2008	Não revela em 2006-2008	Não revela em 2006 e 2014	Não revela

Fonte: Elaboração própria

Com base no gráfico seguinte 8 empresas da amostra alvo do presente estudo divulgaram nas suas notas explicativas os índices de divulgação ID 35 e ID 36. Da amostra, 50% divulgou a informação sobre os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos instrumentos financeiros derivados que são utilizados na gestão do risco,

sendo que nenhuma divulgou em todos os anos nas suas notas explicativas o nível na hierarquia dos derivados financeiros.

Gráfico 9: Índices de divulgação de informação sobre o justo valor dos derivados financeiros



Fonte: Elaboração própria

6.5. Comentário global da análise realizada

Em traços gerais todas as empresas da nossa amostra confirmam que enfrentam riscos (financeiros), fazem a gestão desses mesmos riscos e divulgam essa informação nos seus relatórios e contas bem como nas notas explicativas às demonstrações financeiras. Assim, a grande maioria das empresas divulga as políticas de gestão dos riscos, bem como identificam e divulgam que riscos financeiros a que estão expostas, sendo os riscos mais comuns entre todas as empresas da amostra os provenientes da variação da taxa de juro e da taxa de câmbio.

Das 10 empresas que compõem a amostra 30% (3 empresas), para além dos riscos anteriormente referidos referem ainda que estão expostas também ao risco da variação do preço das mercadorias (*commodities*¹¹). É o caso da EDP-Energias de Portugal, da Jerónimo Martins e da Sonae. Como forma de gestão desses riscos todas as empresas confirmam o uso de instrumentos financeiros derivados para a sua cobertura, sendo os mais contratados pelas empresas da amostra os *swaps* (para a cobertura do risco da taxa de juro) e os *forwards* (para cobertura dos riscos da taxa de câmbio). Concluiu-se, também, que as empresas contratam os derivados financeiros no mercado de balcão (*Over-The-Counter*) e não na Bolsa de Valores, ou seja, as empresas da amostra têm como fornecedores dos instrumentos financeiros derivados as instituições financeiras (bancos).

Resumidamente, a Brisa foi a empresa da amostra que mais informação divulgou no âmbito dos requisitos exigidos pela IFRS 7, no que diz respeito aos derivados financeiros.

¹¹ *Commodity* é uma palavra em inglês e que significa na língua portuguesa mercadorias. Esta palavra é muito aplicada no meio empresarial na compra/venda das matérias-primas utilizadas para a produção/construção/prestação de serviços pelas empresas (Wikipedia, 2015).

A Mota Engil, por sua vez, é uma das que divulgou menos informação no que se refere aos derivados financeiros. Em nenhum dos 4 grupos de índices de divulgação, cumpriu na íntegra os requisitos exigidos. A mesma situação se verificou com os grupos Semapa e Sonae, pois só nas políticas contabilísticas é que os requisitos de informação foram cumpridos na sua totalidade.

Relativamente às informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros e às operações com derivados que não se qualificam para a contabilidade de cobertura, verifica-se genericamente que a informação divulgada melhorou bastante a partir do exercício de 2007. Apenas as empresas Mota-Engil e Semapa é que apresentam menor qualidade de informação divulgada face à norma.

Quanto à contabilidade de cobertura a grande maioria das empresas apresenta informações genéricas de acordo com a norma, a partir de 2007 em diante (somente a Semapa é a que apresenta menos informação). Em relação à cobertura do justo valor e de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras, sucede o contrário, ou seja, a maioria das empresas não revela a informação necessária. Ao nível da cobertura dos fluxos de caixa, observou-se que apenas a Semapa divulgou sistematicamente menos informação que os requisitos exigiam.

Finalmente, no que diz respeito ao justo valor dos derivados financeiros, mais uma vez se verifica que a informação divulgada melhorou a partir do ano de 2007, sendo que o ID38 – Nível da hierarquia do justo valor dos derivados, foi um dos menos registados ao longo dos exercícios estudados.

Conclusão

As normas internacionais de contabilidade são uma referência importante para a elaboração dos relatórios e contas das empresas cotadas em Bolsa, em virtude destas estarem obrigadas a divulgar informação com base nesses normativos. No âmbito dos instrumentos financeiros foi publicada a IFRS 7 que, contém as linhas orientadoras para que a informação divulgada seja fiável e que, contribua de forma positiva para a tomada de decisão, não criando dúvidas aos diversos stakeholders na sua análise.

Os riscos que afetam os negócios são muito relevantes e por isso, as empresas devem divulgar informação sobre os riscos a que as suas atividades estão sujeitas, assim como sobre as políticas de gestão desses riscos.

Para além disso, com a elaboração do atual trabalho de investigação, constatou-se que os instrumentos financeiros derivados são cada vez mais utilizados pelas empresas, para cobrir os riscos a que estão sujeitas, desde ao nível de variáveis económicas como o câmbio e a taxa de juro, como também, ao nível do preço de mercadorias e de outros bens

essenciais ao negócio. Assim, e considerando a complexidade associada ao funcionamento dos instrumentos derivados, as normas internacionais têm vindo a estabelecer requisitos que deverão ser cumpridos aquando da emissão de informação pelas empresas, relativamente a este tipo de produtos financeiros.

Ao nível do estudo empírico, verificou-se que todas as empresas da amostra escolhida (empresas não financeiras do PSI 20 durante os anos de 2006 a 2008), de facto identificam, analisam e divulgam os riscos que enfrentam, assim como divulgam informação sobre as políticas de gestão implementadas.

Contudo, no que diz respeito à divulgação de informação em conformidade com a IFRS 7, e restante normativo aplicável, sobre os instrumentos financeiros derivados, concluiu-se que apenas algumas divulgam a informação segundo os requisitos exigidos.

Todas evidenciam as políticas contabilísticas utilizadas. Contudo, relativamente às informações específicas sobre os riscos resultantes do uso de instrumentos financeiros derivados, nem todas cumprem os requisitos de informação contemplados no normativo. Por exemplo, houve várias empresas que não divulgaram claramente as informações qualitativas sobre os riscos inerentes ao uso dos derivados financeiros. Algumas empresas não divulgaram informação sobre a exposição máxima ao risco de crédito, sobre a análise de maturidade dos contratos remanescentes dos passivos financeiros e sobre os métodos e os pressupostos utilizados nas análises de sensibilidade que realizaram.

Quanto à informação divulgada sobre as operações com derivados que não cumprem os requisitos da IFRS 9, somente cinco empresas divulgaram em todos os anos a informação conforme as exigências do normativo ao nível das quantias registadas, e apenas três relativamente aos ganhos e perdas líquidas do período.

Sobre a contabilidade de cobertura, cinco empresas divulgaram em todos os anos as informações gerais. Contudo, ao nível mais específico da cobertura do justo valor e dos investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras, a maioria das empresas não apresenta em todos os anos a informação de acordo com as normas internacionais. Quanto à cobertura dos fluxos de caixa, é a que apresenta índices com maior nível de divulgação.

Finalmente, relativamente aos requisitos previstos sobre o justo valor, apenas uma empresa respeitou todos os procedimentos estabelecidos (com exceção de 2006), havendo várias empresas que não divulgaram os pressupostos aplicados na determinação do justo valor dos derivados nem o nível na hierarquia dos derivados.

Comparando a informação relatada no triénio de 2006 a 2008 com a de 2014, verificou-se que a maioria das empresas apenas no exercício económico mais recente é que cumpriu com quase todos os requisitos de informação que a IFRS 7 e restante normativo exigem.

Assim, pode-se concluir que as empresas têm vindo a melhorar a qualidade do seu relato financeiro ao longo do tempo, de forma a irem mais ao encontro do que é exigido pelas normas internacionais de contabilidade. Nesse sentido, parece haver evidência de que a entrada em vigor da IFRS 7 e restante normativo aplicável à utilização dos instrumentos financeiros derivados, teve impacto positivo na informação divulgada pelas empresas portuguesas cotadas na Bolsa de Valores.

A principal limitação de investigação prende-se com o facto de que a informação divulgada pelas empresas sobre a utilização dos instrumentos financeiros derivados, encontra-se dispersa pelos relatórios e contas, o que, em muitos casos, dificultou a análise de conteúdo dos documentos.

Relativamente a linhas de investigação futuras, julga-se importante estudar se o nível de divulgação de informação das empresas portuguesas cotadas na Bolsa de Valores sobre os instrumentos financeiros derivados, está associado a algumas características, como por exemplo, a dimensão, o nível de lucro, o grau de endividamento, entre outras, de forma a conseguir-se explicar melhor quais as verdadeiras condicionantes do relato financeiro deste tema.

Anexo A

Lista de empresas não financeiras cotadas no PSI 20, à data de 31 de Dezembro de cada um dos seguintes exercícios económicos: 2006, 2007, 2008 e 2014.

Exercícios económicos			
2006	2007	2008	2014
Altri, SGPS, S.A.	Altri, SGPS, S.A.	Altri, SGPS, S.A.	Altri, SGPS, S.A.
Brisa, S.A.	Brisa, S.A.	Brisa, S.A.	CTT Correios de Portugal
Cimpor, SGPS, S.A.	Cimpor, SGPS, S.A.	Cimpor, SGPS, S.A.	EDP - Energias de Portugal, S.A.
Cofina, SGPS, S.A.	Cofina, SGPS, S.A.	EDP – Energias de Portugal, S.A.	EDP - Renováveis
EDP – Energias de Portugal, S.A.	EDP – Energias de Portugal, S.A.	Galp Energia, SGPS, S.A.	Galp Energia, SGPS, S.A.
Grupo Media Capital, SGPS, S.A.	Galp Energia, SGPS, S.A.	Grupo Soares da Costa, SGPS, S.A.	Impresa, SGPS, S.A.
Impresa, SGPS, S.A.	Impresa, SGPS, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.
Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Mota Engil, SGPS, S.A.	Mota-Engil
Mota Engil, SGPS, S.A.	Mota Engil, SGPS, S.A.	Portucel, S.A.	NOS, SGPS, S.A.
Novabase, SGPS, S.A.	Novabase, SGPS, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Pharol
ParaRede, SGPS, S.A.	Portucel, S.A.	REN, SGPS, S.A.	Portucel Soporcel
Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Portugal Telecom, SGPS, S.A.	Semapa, SGPS, S.A.	REN, SGPS, S.A.
PT Multimédia, SGPS, S.A.	Semapa, SGPS, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.	Semapa, SGPS, S.A.
Reditus, SGPS, S.A.	Sonae Indústria, SGPS, S.A.	Sonae, SGPS, S.A.	Sonae, SGPS, S.A.
Semapa, SGPS, S.A.	Sonae, SGPS, S.A.	Sonaecom, SGPS, S.A.	Teixeira Duarte, S.A.
Sonae, SGPS, S.A.	Sonaecom, SGPS, S.A.	Teixeira Duarte, S.A.	Total: 15 empresas
Sonaecom, SGPS, S.A.	ZON Multimédia, SGPS, S.A.	ZON Multimédia, SGPS, S.A.	
Total: 17 empresas	Total: 17 empresas	Total: 17 empresas	

Fonte: Elaboração própria.

Setores de atividade das empresas que compõem a amostra:

Setor de atividade	Nº Empresas	% de Empresas
Indústria	3	30%
Transformação	2	20%
Distribuição alimentar e serviços	1	10%
Construção	1	10%
Serviços	2	20%
Telecomunicações	1	10%
	10	100%

Fonte: Elaboração própria.

Anexo B

Lista de empresas não financeiras cotadas na Euronext Lisboa, à data de 31 de Dezembro de 2014.

Exercício económico
2014
EDP - , SGPS, S.A.
EDP RENOVÁVEIS, SGPS, S.A.
GALP ENERGIA, SGPS, S.A.
JERÓNIMO MARTINS, SGPS, S.A.
REDES
ALTRI , SGPS, S.A.
B.COM.PORTUGUES
B.ESPIRITO SANTO
BANCO BPI
BANCO SANTANDER
BANIF SA
BENFICA
CIMPOR,SGPS
COFINA,SGPS
COMPTA
CORTICEIRA AMORIM
CTT CORREIOS PORT
E.SANTO FIN.NOM
E.SANTO FINANCIAL
ESTORIL SOL N
ESTORIL SOL P
EURONEXT
FRAMA
FUT.CLUBE PORTO
GLINTT
IBERSOL,SGPS
IMOB.C GRAO PARA
IMPRESA,SGPS
INAPA-INV.P.GESTAO
INAPA-PREF S/ VOTO
ISA
LISGRAFICA
LUZ SAUDE
MARTIFER
MEDIA CAPITAL
MONTEPIO
MOTA ENGIL
NEXPONOR-SICAFI
NOS, SGPS
NOVABASE,SGPS
OREY ANTUNES ESC.
PHAROL
PORTUCEL
REDITUS,SGPS
SAG GEST
SANTADI15(103P1)
SDC INV.
SDC INV.-PREF.
SEMAPA
SONAE
SONAE CAPITAL
SONAE IND.SGPS
SONAECOM,SGPS
SPORTING
SUMOL+COMPAL
TEIXEIRA DUARTE
TOYOTA CAETANO
VAA VISTA ALEGRE

Fonte: Elaboração própria.

Anexo C

Critério de classificação para a informação divulgada pelas empresas da amostra, segundo os requisitos exigidos pela IFRS 7.

ID	Requisitos c/base na IFRS 7	Crítérios de classificação da informação divulgada (IFRS 7)
Políticas contabilísticas no âmbito dos instrumentos derivados financeiros		
ID1	Objetivo pela contratação de derivados financeiros	Classifica-se a informação divulgada que justifique a contratação dos derivados, ou seja, para especulação ou para cobertura de riscos (§§21 e B5, a)).

ID2	Políticas contabilísticas dos derivados	Classifica-se quando a informação divulgada contém o resumo as políticas contabilísticas sobre os derivados incluindo a informação sobre a utilização ou não da contabilidade de cobertura (§§21 e B5).
ID3	Base de mensuração	Classifica-se quando há informação sobre a base de mensuração aplicada aos derivados financeiros (§21).
ID4	Identificação dos derivados transacionados que não se qualificam para como instrumento de cobertura	Classifica-se quando a informação divulgada indica ou identifica os derivados contratados. (§§21)
Informações específicas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros		
Informações qualitativas sobre os riscos resultantes dos derivados financeiros		
ID5	Separação por categorias de riscos	Classifica-se quando a empresa separa os tipos de riscos a que está exposta, de acordo com os derivados contratados. (Risco de crédito, liquidez e de mercado, também são incluídos) (§§31 a 33).
ID6	Exposição de risco	Classifica-se se a empresa divulga a informação sobre os riscos a que está exposta, associados aos derivados que são contratados (§33).
ID7	Descrição da origem dos riscos	Classifica-se a informação divulgada onde se descreva como cada tipo de riscos surge e que estão relacionados com os derivados que são contratados, pela empresa (§33, a)).
ID8	Objetivos, políticas e procedimentos de gestão de risco	Classifica-se a informação divulgada pela empresa que permita identificar (por categoria de risco) os objetivos e procedimentos de gestão de risco resultante dos derivados financeiros (§§33b)).
ID9	Métodos utilizados na mensuração dos riscos	Classifica-se quando a informação divulgada permita identificar (por categoria de risco) os métodos utilizados para avaliar os riscos inerentes aos derivados financeiros (§33, b)).
Informações sobre o risco de crédito resultante dos derivados financeiros		
ID10	Exposição máxima da empresa ao risco de crédito associado aos instrumentos derivados	Classifica-se se a empresa quantifica a sua exposição ao risco de crédito, associado ao uso dos derivados (§36, a)). Esta informação reflete a exposição máxima ao risco de crédito, à data do relato (§B10, b)).
Informações sobre o risco de liquidez resultante dos derivados financeiros		
ID11	Análise da maturidade dos contratos	Classifica-se se a empresa divulgar informação apresente uma análise das maturidades contratuais remanescentes dos passivos financeiros derivados que expliquem as alterações/variações dos fluxos de caixa (§39, b) e B11 a B16, Apêndice B).
ID12	Informação sobre a gestão do risco de liquidez	Classifica-se se é divulgada informação sobre o processo de gestão do risco de liquidez (§39, b).
Informações sobre o risco de mercado resultante dos derivados financeiros		
ID13	Análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio	Classifica-se quando uma empresa divulga informação sobre uma análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio (§40, a) ou §41). Se aplicar a análise do §40, a) essa análise vai envolver vários cenários passíveis de acontecer, logo serão obtidos vários resultados na realidade podem ocorrer (§§B17, B18 e B19 do Apêndice B). Caso a análise tenha por base o §41, ou seja, o VAR a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§B20, Apêndice B)
ID14	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de câmbio	Classifica-se quando a empresa divulga informação sobre os métodos utilizados para a análise e demais informação que esta considere relevante na elaboração da análise de sensibilidade (§40, b ou §41, a)). No caso de aplicar o §41 é exigido justificar os objetivos e as limitações quando a informação divulgada não refletir de um modo assertivo o justo valor dos ativos e passivos financeiros (§41, b)).
ID15	Análise de sensibilidade do risco da taxa de juro	Classifica-se quando é elaborada e divulgada informação sobre uma análise de sensibilidade da taxa de juro (§40, a) ou §41). Se aplicar a análise do §40, a) essa análise vai envolver vários cenários passíveis de acontecer, logo serão obtidos vários resultados na realidade podem ocorrer (§§B17, B18 e B19 do Apêndice B). Caso a análise tenha por base o §41, ou seja, o VAR a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§B20, Apêndice B)
ID16	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade do risco da taxa de juro	Classifica-se quando a empresa divulga informação sobre os métodos utilizados para a análise e demais informação que esta considere relevante na elaboração da análise de sensibilidade (§40, b ou §41, a)). No caso de aplicar o §41 é exigido justificar os objetivos e as limitações quando a informação divulgada não refletir de um modo assertivo o justo valor dos ativos e passivos financeiros (§41, b)).
ID17	Análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Classifica-se quando é elaborada e divulgada informação sobre uma análise de sensibilidade sobre outros riscos de preços (§40, a) ou §41). Se aplicar a análise do §40, a) essa análise vai envolver vários cenários passíveis de acontecer, logo serão obtidos vários resultados na realidade podem ocorrer (§§B17, B18 e B19 do Apêndice B). Caso a análise

		tenha por base o §41, ou seja, o VAR a análise deve refletir a interdependência entre as variáveis de risco (§B20, Apêndice B)
ID18	Métodos e pressupostos utilizados na análise de sensibilidade de outros riscos de preços	Classifica-se quando a empresa divulga informação sobre os métodos utilizados para a análise e demais informação que esta considere relevante na elaboração da análise de sensibilidade (§40, b ou §41, a)). No caso de aplicar o §41 é exigido justificar os objetivos e as limitações quando a informação divulgada não refletir de um modo assertivo o justo valor dos ativos e passivos financeiros (§41, b)).
Operações com derivativos que não se qualificam para contabilidade de cobertura		
ID19	Quantia escriturada	Classifica-se se é divulgada na face das demonstrações financeiras ou nas notas explicativas a quantia escriturada dos instrumentos derivativos considerados como ativos e passivos financeiros pelo justo valor através dos lucros ou prejuízos (§8, a)).
ID20	Ganhos e perdas líquidas obtidos no período	Classifica-se se é divulgada informação sobre os ganhos líquidos ou perdas líquidas que ocorram da utilização dos derivativos que não se qualificam como instrumentos de cobertura (§20,a), i)).
Contabilidade de Cobertura		
Informações gerais a serem divulgadas		
ID21	Descrição do tipo de cobertura	Classifica-se se é divulgada informação sobre a utilização dos derivativos como instrumentos de cobertura. Essa informação deverá ser por cada tipo de cobertura (§22,a)).
ID22	Descrição dos derivativos considerados como instrumentos de cobertura	Classifica-se se é divulgada a informação que identifique os derivativos que são utilizados como instrumentos de cobertura do risco, por exemplo: swaps, contratos de futuros, forwards, etc. (§22, b)).
ID23	Justos valores dos instrumentos de cobertura à data do relato financeiro	Classifica-se se é divulgado o justo valor dos instrumentos derivativos financeiros, utilizados como cobertura do risco (§22, b)).
ID24	Natureza dos riscos cobertos	Classifica-se se é divulgada informação sobre a natureza dos riscos e que são cobertos pelos instrumentos derivativos, indicados no ID22 (§22, c)).
Tipos de cobertura:		
Cobertura do Justo Valor		
ID25	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o instrumento de cobertura	Classifica-se se é divulgada informação sobre os ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor dos instrumentos derivativos considerados para cobertura (§24, a), i)).
ID26	Ganhos ou perdas de coberturas pelo justo valor sobre o item coberto (atribuível ao risco coberto)	Classifica-se se é divulgada informação sobre os ganhos líquidos ou perdas líquidas que ocorram da utilização dos derivativos que não se qualificam como instrumentos de cobertura (§20,a), i)).
Cobertura de fluxos de caixa		
ID27	Períodos em que se espera que os fluxos de caixa venham a ocorrer	Classifica-se se divulga informação sobre os períodos em que se espera que os fluxos de caixa venham ocorrer (§23, a)).
ID28	Período em que se espera que as operações venham a afetar os resultados (lucros ou prejuízos) da empresa	Classifica-se se é divulgada a informação sobre o período em que se espera que as operações venham afetar os resultados da empresa (§23, a)).
ID29	Descrição das transações previstas onde se tenha utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade	Classifica-se se é divulgada a informação onde é descrita as transações previstas onde se tenha utilizado a contabilidade de cobertura, mas que já não se espera que ocorra essa necessidade (§23, b)).
ID30	Quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período	Classifica-se se é divulgada informação sobre a quantia reconhecida em outro rendimento integral durante o período (§23, c)).
ID31	Quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida em resultados (como lucros ou prejuízos)	Classifica-se quando é divulgada informação sobre a quantia que foi retirada do capital próprio e reconhecida em resultados (lucros ou prejuízos), indentificando a quantia incluída em cada linha de item na demonstração de resultados (§23, d)).
ID32	Quantia que foi removida do capital próprio durante o período e incluída nos custos iniciais ou outra quantia escriturada de um ativo ou passivo não financeiro, cuja aquisição ou ocorrência fosse uma transação coberta prevista e altamente provável	Classifica-se quando é divulgada informação sobre a quantia que foi removida do capital próprio durante o período (§23, e)).
ID33	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos	Classifica-se quando se divulga informação sobre a ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos
Cobertura de investimentos líquidos em unidades operacionais estrangeiras		
ID34	Ineficácia reconhecida nos lucros ou prejuízos	Classifica-se quando é divulgada informação sobre a ineficácia reconhecida nos resultados (lucros ou prejuízos) (§24, c)).
Justo Valor		

ID35	Justo valor dos derivados	Classifica-se quando é divulgada informação sobre o justo valor dos derivados financeiros (§25)
ID36	Método de mensuração dos derivados	Classifica-se quando é divulgada informação sobre o método de mensuração aplicado na determinação dos justos valores dos derivados financeiros (§27).
ID37	Pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados	Classifica-se quando é divulgada informação sobre os pressupostos aplicados na determinação dos justos valores dos derivados financeiros (§27).
ID38	Nível na hierarquia do justo valor dos derivados	Classifica-se quando é divulgada informação sobre o nível de hierarquia dos derivados financeiros (§27B e §27A).

Fonte: Adaptado da Tese de mestrado de Susana Nunes (2014).

Bibliografia

- Alves, M., & Graça, M. (2013). *Divulgação de informação sobre o risco de mercado: Um caso de empresas do PSI20*. Revista Universo Contábil, 9(3), 163-184. Disponível em 23-06-2015, em: <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3353>.
- Alves, T., & Silva, A. (2014). *A divulgação de informação sobre o risco: um caso de grandes empresas portuguesas e espanholas do setor do retalho alimentar*. Revista Contabilidade E Controladoria, 6(2). Disponível em: 25-05-2015.em: <http://dx.doi.org/10.5380/rcc.v6i2.34543>.
- Antunes, J. (2014). *Os Instrumentos Financeiros (2ªed)*. Coimbra: Almedina.
- Bernstein, P. (1996). *Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*. John Wiley & Sons: New York.
- APB – Associação Portuguesa de Bancos (2015).
- Associação da Bolsa de Valores do Porto (1995). *Funcionamento dos Mercados de Futuros e Opções*. Porto: Instituto de Mercado de Capitais.
- Bodnar, G.; Jong, A & Macrae, V. (2003). *The impact os institutional differences on derivatives usage: A comparative study of US ab«nd Dutch firms*. European Financial Management. 9: 271-297. Disponível em: 14-05-2015, em: <http://dx.doi.org/10.1111/1468-036X.00221>.
- Bravo, M. & Eisman, L. (1998). *Investigación Educativa*. (3ª ed.). Sevilha: Ediciones Alfar.
- Coutinho, C. & Chaves, J. (2002). *O estudo de caso na investigação em Tecnologia Educativa em Portugal*. Disponível em: 01-06-2015. em: <http://hdl.handle.net/1822/492>.
- Coutinho, M. (2003). *A sociedade da informação e o determinismo tecnológico: notas para um debate*. Revista Libero. nº 11. Disponível em: 26-07-2015. em: <http://www.facasper.com.br/pos/libero/index3.php>.
- Conso, P. (1981). *La gestion financière de l'entreprise*, edit. Dunod, Paris Debeauvais,
- Darós, L. & Borba, J. (2005). *Evidenciação de Instrumentos Financeiros Derivados nas demonstrações contábeis: Uma análise das empresas brasileiras*. Revista de contabilidade e finanças. 39: 68 – 80.

- Dodd, R. & Griffith-Jones, S. (2007) *Brazil's Derivatives Markets: Hedging, Central Bank Intervention and Regulation*. Funding form the Foundation. 20: 3-69. Disponível em 24-05-2015, em: <http://archivo.cepal.org/pdfs/2007/S0701097.pdf>.
- Durban, S. (1989). *La Empresa ant el Risiko*, Madrid: Ibérico-Europa de editiones, S.A..
- Esteves, J. (2013, Abril). Contratos de swaps revisitados. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*. p.71.
- Fama, E. (1976). *Foundations of finance: Portfolio decisions and securities prices*. New York: Basic Books, Inc. Publishers.
- Farhi, M. (1999). *Derivativos Financeiros: Hedge, Especulação e Arbitragem*. Economia e Sociedade (UNICAMP), 93: 114, 1999.
- FERMA – Federation of European Risk Management Association (2011).
- Ferreira, D. (2005). *Opções financeiras: gestão de risco, especulação e arbitragem* (1ªed.). Lisboa : Sílabo.
- Ferreira, D. (2008). *Futuros e outros derivados : ganhar (e não perder) nas bolsas e nos mercados OTC : evitar rogue traders: análise dos mercados financeiros de acções, cambial e taxas de juro, mercados de crédito e dos sectores petrolífero, energia, aviação, metais preciosos e agricultura*. (1ªed.). Lisboa: Sílabo.
- Ferreira, D. (2011). *Instrumentos Financeiros. Normas internacionais de relato financeiro*. (1ªed.). Cascais: Rei dos Livros.
- Fidel, R. (1992). *The case study method: a case study*, In: GLAZIER, Jack D. & POWELL, Ronald R. *Qualitative research in information management*. Englewood, CO: Libraries Unlimited, 238:37-50.
- Fortin, A. e Berthelot, S. (2009). *Annual Report Risk Disclosures and Nonprofessional Investors Judgments and Decisions*. Chaire d'information financière et organisationelle, ESQ UQÀM .
- Guba, E. & Lincoln, Y. (1994). *Competing paradigms in qualitative research* In Denzin, Norman. *Handbook of Qualitative Research* (105-117). Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.
- Hassan, M. & Percy, M., Stewart, J.(2006). *The Transparency of Derivative Disclosures by Australian Firms in the Extractive Industries. Corporate Governance and Control*. 4 : 257-270.
- Healy, P. & Palepu, K. (2001). *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital s: A review of the empirical*. Journal of Accounting and Economics. 31: 405-440.
- Hendriksen, S. & Van Breda, F. (1999). *Teoria da Contabilidade*. São Paulo: Atlas.
- International Accounting Standard 32 – Instrumentos financeiros: Apresentação(2011).

Internacional Accounting Standard 39 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração (2011).

International Reporting Standard 7 – Instrumentos financeiros: Divulgações (2006).

Internacional Reporting Standard 9 – Instrumentos financeiros: Classificação e Mensuração (2012).

IFRS Update. Newsletter. 5ª ed. (2013). PriceWaterhouse Coopers.

Knight, F. (1921). *Risk, uncertainly and profit*. Washington DC: BeardBooks.

KPMG. (2013). *Gestão do Risco em Portugal: Desafio para as empresas*. Lisboa.

Kozarević, E., Jukan, Meldina & Čivić, B. (2014). *The Use of Financial Derivatives in Emerging Market Economies: An Empirical Evidence from Bosnia and Herzegovina's Non Financial*. Published by Sciedu Press. 13(3), 637-646: 39 – 48. Disponível em: 15-05-2014, em: <http://dx.doi.org/10.5430/rwe.v5n1p39>

Le Coadic, Y. (1996). *A ciência da informação*. Brasília: Brinquet de Lemos.

Mapurunga, P.; Ponte, V.; Coelho, A. & Meneses, A. (2011). “*Determinantes do nível de disclosure de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras*”. 57: 263 – 278.

Markovitz, H. (1952). Portfolio Seletion. The Journal of Finance. 7: 77 – 91.

Marshall, P. & Weetman, P. (2002). *Information asymmetry in disclosure of foreign exchange risk management: can regulation be effective?*, Journal of Economics and Business, 54: 31-53.

Maurice e Yvon Sinnah (1992). *La Gestion Globale du Risque de Change*. Paris: Economica,

Menezes, H. (2012). *Princípios de Gestão Financeira* (13ª ed.). Lisboa: Editorial Presença.

Mir Fernandez, C.; Morena, D. & Olmida, I. (2006). *Determinantes de la Revelación de Información sobre derivados financieros en el mercado Español*. In V Workshop de Investigación Empírica en Contabilidad Financiera. I: Jornada de Investigación de la REFC. Madrid. Disponível em: 25-06-2015, em <http://e-archivo.uc3m.es/bitstream/10016/501/1/db060504.pdf>

Merriam, S. (1998). *Qualitative Research and Case Studies Applications in Education: Revised and Expanded from Case Study Research in Education*. San Francisco. Jossey-Bass Publishers.

Morgan Guaranty Trust Company. Nova Iorque: Global Research.

Murcia, F., & Santos, A. (2009). *Fatores determinantes do nível de disclosure voluntário das companhias abertas no Brasil*. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade. 3: 72-95.

Neves, J. (2012). *Análise e Relato Financeiro. Uma visão integrada de gestão*. Alfragide. Texto Editores.

Neves, S. (2014). *A Divulgação sobre instrumentos derivados: Evidência Empírica do setor da indústria português*. Disponível em: 05-10-2015, em <http://repositorio.ipl.pt/bitstream/10400.21/4603/1/DISSERTA%C3%87%C3%83O%20A%20DIVULGA%C3%87%C3%83O%20SOBRE%20INSTRUMENTOS%20DERIVADO%20S.pdf>.

Stake, R. (1995). *The Art of Case Study Research*. Thousand Oaks, CA: Sage. Publications.

Stein, J. (1986). *The Economics of Futures Markets*; Basil Blackwell.

Suárez, A. (1977). *Decisiones Óptimas de inversión y financiación em la Empresa*, Ed. Pirámide, Madrid.

Peixoto, J. (1995). *Futuros e opções*. Engenharia Económico-Financeira. Lisboa: McGraw-Hill de Portugal.

Pereira, D. (2008). *Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o disclosure das companhias abertas do setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais*. Disponível em: 14-05-2014. em: <http://repositorio.unb.br/handle/10482/3427>

Ponte, J. (1994). O estudo de caso na investigação em educação matemática. *Quadrante*, 3: 3-18.

Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho: Relativo à aplicação das normas internacionais de contabilidade. *Jornal Oficial da União Europeia*. L243 (11-9-2002): 1-4.

Regulamento (CE) nº 1725/2003 da Comissão que adopta certas normas internacionais de contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho. *Jornal Oficial da União Europeia*. L261 (13-10-2003) 1-2.

RiskMetrics Group. *CorporateMetrics™ - Technical Document (1999)*. Editado por Morgan Guaranty Trust Company. Nova Iorque: Global Research.

Vesley, W. (1984). *Engineering risk analysis*. In: RICCI, P.F.; Sagan, L.A.; Whipple, C.G. *Tecnological risk assessment*. Hingham, (MA): Martinus Nijhoff Publications.

YIN, R. (1994). *Case Study Research: Design and Methods*. Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.

Zamith, J. L. C. (2007). *Gestão de riscos e prevenção de perdas: um novo paradigma para a segurança nas organizações*. Rio de Janeiro: FGV.

Bibliografia eletrónica

<http://www.altri.pt/>
http://www.apb.pt/conhecer_a_banca/servicos_bancarios/accoes/risco_-_accoes
<http://www.bolsadelisboa.com.pt/centro-de-aprendizagem/nocoes-basicas-de-como-investir-em-bolsa/os-mercados-financeiros>(<http://www.todoscontam.pt/pt-PT/Principal/PouparInvestir/Paginas/ProdutosFinanceirosComplexos.aspx#sthash.IJXUMOGT.dpuf>)

<http://www.brisa.pt/PresentationLayer/conteudo.aspx?menuid=81>
http://www.brisa.pt/ResourcesUser/Investidores/Relatorios%202014/ReCBAE_%202014ConsPT.pdf
<http://www.brisa.pt/PresentationLayer/conteudo.aspx?menuid=32>
<https://www.cgd.pt/Mercados/Intermediacao-Financeira/Pages/DMIF-Informacao.aspx>
<https://www.cgd.pt/Empresas/Cobertura-Risco/Pages/Swap-Cambial.aspx>
<http://www.cmvm.pt/pt/areaTestes/Circulares/Pages/20060522.aspx>
<http://www.cmvm.pt/pt/EstatisticasEstudosEPublicacoes/CadernosDoMercadoDeValoresMobiliarios/Documents/CadernosMVM%2044V2.pdf>
[http://www.cnc.minfinancas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013\(reg1174\).pdf](http://www.cnc.minfinancas.pt/pdf/IAS_IFRS_UE/REGUL_1126_2008_consol_a_20nov2013(reg1174).pdf)
<http://codigopostal.ciberforma.pt/dir/502790024/brisa-concessao-rodoviaria-s-a/>
<http://www2.deloitte.com/pt/pt/pages/about-deloitte/articles/irga-28th-edition.html>
http://economico.sapo.pt/noticias/cimpor-eleva-capacidade-de-producao-para-24-milhoes-de-toneladas-em-mocambique_178037
<http://www.edp.pt/pt/aedp/sobreaedp/Pages/aEDP.aspx>
<http://www.edp.pt/pt/aedp/unidadesdenegocio/energiasdobrasil/Pages/EnergiasdoBrasil.aspx>
<http://www.edp.pt/pt/aedp/sobreaedp/marcaEDP/Pages/HistoriaMarca.aspx>
http://economico.sapo.pt/noticias/o-que-e-um-contrato-swap_167828.html
<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/?uri=URISERV:l26040>
<http://euronextlisbon.pai.pt/>
<http://www.fep.up.pt/docentes/ftsantos/interven%C3%A7%C3%B5es.htm>
http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/PTSummary_IAS32_pretranslation_LA.pdf
<http://infoprivilegiada.blogspot.pt/2009/04/euronext-lisboa.html>
<http://www.jeronimomartins.pt/>
<http://www.jeronimomartins.pt/investidor/accao-jm/estrutura-do-capital.aspx>
http://www.jornaldenegocios.pt/empresas/detalhe/lucros_da_semapa_cairam_23_para_1128_milhoes_de_euros_em_2014.html
<http://www.mota-engil.pt/Institucional/Historia>
https://pt.wikipedia.org/wiki/Normas_internacionais_de_contabilidade
<http://www.semapa.pt/sites/default/files/demonstracoes/rc2005-cons.pdf>
<http://www.semapa.pt/pt-pt/organigrama>
http://www.semapa.pt/sites/default/files/assembleias/ag30042015_exacta_0.pdf
<http://www.sonae.pt/pt/sonae/areas-de-negocio/>
<http://www.sonae.com/home/>
<http://www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT>
<http://www.telecom.pt/InternetResource/PTSite/PT/Canais/SobreaPT/Quem+Somos/>
<http://www.thinkfn.com/wikibolsa/Derivado#Swaptions>
<http://www.oje.pt/lucros-da-altri-atingem-374-milhoes-de-euros-em-2014/>
<http://www.oecd.org/derec/portugal/41036549.pdf>
<http://www.oroc.pt/revista/detalhe.php?id=65>
http://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/info_priv.cfm
<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/PC9440.pdf>
<https://pt.wikipedia.org/wiki/Altri>
<https://pt.wikipedia.org/wiki/Cimpor>
https://pt.wikipedia.org/wiki/Energias_de_Portugal
https://pt.wikipedia.org/wiki/Euronext_Lisboa
<http://pt.wikipedia.org/wiki/Informa%C3%A7%C3%A3o>
https://pt.wikipedia.org/wiki/Jerónimo_Martins
<https://pt.wikipedia.org/wiki/Mota-Engil>
https://pt.wikipedia.org/wiki/Portugal_Telecom
<https://pt.wikipedia.org/wiki/Sonae>

https://pt.wikipedia.org/wiki/Sonaecom_SGPS